

POGÁNY ÁGNES

## A magyarországi közkölcsönök története az első világháború kitörésétől a pénzügyi stabilizációig

„Olyan élethalálharc előtt állunk, amely erőnknek minden téren való megfeszítését teszi mindannyiunk kötelességévé, s különösen pénzügyi szempontok nem lehetnek irányadók a tekintetben, hogy a háborút tovább ne vigyük”.<sup>1</sup>

Az első világháború kitörésétől a pénzügyi stabilizációig tartó korszak drámai változást hozott a magyarországi közkölcsönök történetében. Bár a külföldi kölcsönök jelentősége a belső tőkefelhalmozásban 20. század elejétől fokozatosan csökkent, a világháború mégis fordulatot hozott. Az 1914 utáni években ugyanis a hitelek többé nem a hosszú távú kormányzati elképzeléseket és a beruházási szükségleteket szolgálták, hanem a folyó kiadások kiegyenlítése tette azokat szükségessé. Átalakult a hitelnyújtók összetétele is. Az első világháború következtében a jegybank és a lakosság, melyek korábban nem kölcsönöztek a költségvetésnek, váltak a legfontosabb hitelezőkké, míg hosszú évekre eltűnt a korábbi, főként külföldi kölcsönnyújtók jó része.

1914 nyaratól az európai pénzpiacok beszüntették a hitelnyújtást, a nemzetközi pénzpiacok befagyását 1914 novemberében és decemberében további szigorú adminisztratív tilalmak is fokozták, melyek az egymással szembenálló hadviselő államok polgárainak megtiltották a pénzáttalásokat és az egyéb kifizetéseket. A háború során a korábbi legjelentősebb hitelező országok (Nagy-Britannia, Franciaország) nettó tőkeimportórré váltak, és 1918 végére jelentős külföldi adósságot halmoztak fel. Mindennek következtében a háború kitörését követően a magyar költségvetés nem támaszkodhatott többé számottevő külföldi kölcsönökre. Csupán kisebb jelentőségű kölcsönfelvételekre nyílt lehetőség az osztrák, a német és a semleges országok pénzpiacain.

---

1 Teleszky János hozzászólása az 1915. jún. 5-i minisztertanácsi ülésen. Ld. Magyar minisztertanácsi jegyzőkönyvek az első világháború korából. 1914–1918. (= MMJ) Összeáll. Iványi Emma. Bp. 1960. (Magyar Országos Levéltár kiadványai II. Forráskiadványok 8.) 151. – A korabeli szöveget a mai helyesírási szabályoknak megfelelően közlöm.

## 1. táblázat

**A magyar költségvetés rendkívüli  
bevételei a rendes  
bevételek százalékában, 1913–1918**

Év	Százalék
1913	37,6
1914	290,4
1915	4236,8
1916	2790,8
1917	2940,7
1918*	2924,9

\* 1918. július 1–október 31.

Forrás: *Dr. Teleszky János: A magyar állam pénzügyei a háború alatt.* Bp. 1927. (A világháború gazdasági és társadalmi története) 53., 153.

A magyar államháztartás az első világháború idején fokozott mértékben szorult az úgynevezett rendkívüli bevételekre, amelyek elsősorban az állami kölcsönműveletekből származó bevételeket jelölték. Az 1. táblázat adatai világosan mutatják a háborús költségvetésekre jellemző változásokat. A háború előtti időszakban a kölcsönök még csak kiegészítették a rendes költségvetési bevételeket (adók, illetékek, jövedékek), 1914 után azonban a rendkívüli bevételek váltak meghatározóvá, nagyságuk a rendes bevételekét sokszorosan meghaladta. A rendkívüli

bevételek megnövekedése végső soron a költségvetés szerkezetének alapvető átalakulásával állt összefüggésben. A háborús kiadások a vizsgált időszakban a költségvetési kiadások legnagyobb tételét képezték. Már az első háborús évben is a valódi (beruházások nélküli) kiadások közel háromnegyedét, az utolsó hónapokban már majdnem kilencven százalékát jelentették (2. táblázat). Egyik európai hadviselő állam sem volt felkészülve a háborúval járó hatalmas kiadásokra, így szinte valamennyi államháztartás számára nehezen megoldható feladatot jelentett az évekig elhúzódó háború finanszírozása. A szakemberek úgy vélték ugyanis, hogy a 20. századi háborúk rövid ideig fognak tartani, ezért viszonylag kis anyagi megterhelést jelentenek majd a résztvevő hatalmak szá-

## 2. táblázat

**A magyar állam valódi kiadásai között szereplő háborús kiadások  
1914–1918, millió korona**

Év	I.	II.	III.	IV.	Összesen	Százalék*
1914/15	91,9	3428,5	381,0	0,1	3901,5	73,9
1915/16	355,2	5347,0	698,6	4,7	6405,5	82,4
1916/17	678,3	6404,0	1009,0	15,7	8107,0	85,2
1917/18	952,3	6444,3	1333,1	33,8	8763,5	85,5
1918**	357,5	2706,1	1559,9	16,5	4640,0	88,5

I. Államadóssággal kapcsolatos kiadások; II. Hadügyi természetű kiadások; III. Polgári igazgatás kiadásai; IV. Pénzügyi igazgatás kiadásai

\* A háborús kiadások a valódi (beruházások nélküli) állami kiadások százalékában.

\*\* 1918. július 1–október 31.

Forrás: *Dr. Teleszky János: A magyar állam pénzügyei a háború alatt.* Bp. 1927. (A világháború gazdasági és társadalmi története) 73., 77.

mára.<sup>2</sup> Mindennek következtében a kormányok nehezen szánták rá magukat az adók emelésére. Németország és Franciaország pénzügyi erejét akarta azzal demonstrálni, hogy nem emelte az adóterheket. Mindkét országban élénken élt még a porosz–francia háború emléke és arra számítottak, hogy a hadikiadásokat bőven ellensúlyozza majd a hadisarc.<sup>3</sup> A deficités államháztartás ezért általános volt a szembenálló hatalmaknál. A magyar költségvetés esete csak annyiban különleges, hogy Németország után nálunk volt a legalacsonyabb a rendes bevételek részaránya a háborús kiadások fedezésében. Teleszky János számításai szerint a magyar háborús kiadásoknak mindössze 5,2 százalékát fedezték a költségvetés bevételei, míg 94,8 százalékát hitel finanszírozta.<sup>4</sup>

Az Osztrák–Magyar Monarchia esetében az eddig említett tényezők mellett erősen megnehezítették az adóterhek emelését a belpolitikai feszültségek. A magyar kormányok nem szívesen kockáztatták az ellenzéki pártok támogatásának elvesztését a háború első időszakában. 1916-ban, a fokozódó gazdasági nehézségek hatására, terjesztette a Tisza-kormány a parlament elé a jövedelemadó-ról, a vagyoadóról és a hadinyereségadóról szóló törvényeket. Bár ezek az adófajták már korszerűbb pénzügyi gazdálkodást tettek lehetővé, a háborús években még nem éreztették igazán hatásukat a pénzügyi eredményekben.<sup>5</sup> Az adóbevételek sem a kiadások növekedésével, sem pedig az előrehaladó árszínvonal-emelkedés ütemével nem tudtak lépést tartani. A bevételekben meghatározó aránya volt ugyanis a nem, vagy csak kis mértékben növelhető tételeknek, a monopóliumokból, jövedékekből, illetékekből és az állami üzemekből származó bevételeknek.

## 1. Az állami hitelügy a háború alatt

A háború kitörése havi 400 millió koronába került, miközben a költségvetés éves adótermészetű bevételei az egyedáruságokkal együtt összesen 1084 millió koronát tettek ki. Mindez azt jelentette, hogy már a mozgósításhoz szükséges összegeket sem tudta az államháztartás saját pénzkészleteiből fedezni. Popovics Sándor, a jegybank elnöke, és Teleszky János, az első háborús évek pénzügyminisztere egyaránt elismerte, hogy Magyarország pénzügyi szempontból nem volt felkészülve a világháborúra. Magyarázataik azonban jellegzetesen különböztek

2 *Barry Eichengreen*: Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939. New York–Oxford, 1992. 74–75.; *Gerd Hardach*: The First World War, 1914–1918. Los Angeles, 1977.

3 *B. Eichengreen*: i. m. 75.

4 A kiadások 53,1%-át a hadikölcsön-kötvények kibocsátásával, 29,9%-át a jegybanktól felvett hitelekkel, 6,7%-át a kereskedelmi bankok kölcsönei révén, míg a többi 5,2%-ot külföldi kölcsönök segítségével fedezték. *Dr. Teleszky János*: A magyar állam pénzügyei a háború alatt. Bp. 1927. (A világháború gazdasági és társadalmi története) 418.

5 Részletesebben ld. *Pogány Ágnes*: Az Osztrák–Magyar Bank az I. világháború és a forradalmak idején 1914–1919. In: A Magyar Nemzeti Bank története. I. Az Osztrák Nemzeti Banktól a Magyar Nemzeti Bankig 1816–1924. (= MNB I.) Szerk. Bácskai Tamás. Bp. 1993. 352–354.

egymástól. Teleszky szerint egy ország háborúra való felkészültsége (*Kriegsbereitschaft*) nagy aranykészleteket, a rövid lejáratú külföldi tartozásokat lényegesen meghaladó külföldi követeléseket, nagy külföldi értékpapír-tulajdont, jelentékeny élelmiszer- és nyersanyag-készleteket, nagy ipari termelőképeséget, valamint elhelyezést kereső tőkék jelenlétét feltételezi.<sup>6</sup> Nyilvánvaló, hogy e feltételeknek Magyarország a leghozzáértőbb pénzügyi kormányzatot feltételezve sem felelhetett meg. „Olyan ország, mint Magyarország, [...] amely a külfölddel szemben eladósodott agrárállam volt, fejletlen iparral, aránylag csekély szén- és vastermeléssel, eleve le kellett, hogy mondjon az ilyen értelemben vett háborúra való gazdasági és pénzügyi felkészültségről.”<sup>7</sup>

Popovics ezzel szemben egyértelműen a pénzügyi kormányzatot tartotta felelősnek és számos mulasztásra hívta fel a figyelmet. Bár már 1908-ban, Bosznia-Hercegovina anektálásakor, majd 1912-ben a második Balkán-háború kitörésekor folytak tárgyalások arról, hogyan lehetne fedezni háború esetén a felmerülő kiadásokat, megnyugtató megoldás sem akkor, sem a következő években nem született. A megállapodás ugyan kimondta, hogy a háborús finanszírozás módját a pénz- és hitelélet épségének védelmével, az *Osztrák–Magyar Bank* alapszabályának minden lehetséges módon való kímélésével kell megtalálni, az ezt garantáló törvényes rendelkezéseket azonban sem az osztrák, sem a magyar pénzügyi kormányzat nem alkotta meg.<sup>8</sup> Ami súlyos következményekkel járt, a hadüzenetet követő napokban a kormány és a jegybank kapcsolata ugyanis alapvetően megváltozott. A jegybank már alapszabályzatának felfüggesztése előtt arra kényszerült, hogy hiteleket nyújtson az osztrák és a magyar kormánynak, holott ez (akkor még) törvényesen nem volt megengedett.

### 1.1. A jegybanki kölcsönök

A háború első napjainak kiadásait a kincstári pénzkészletek csak részben fedezték. A Monarchia mindkét kormánya számára egyértelmű volt, hogy a mozgósítás pénzszükségletét kizárólag hitel igénybevételével tudják előteremteni.<sup>9</sup> Ezekben a hetekben, amikor a pénzpiacokat pánik kerítette a hatalmába, kölcsönt sem Magyarországon, sem Ausztriában nem lehetett felvenni. A bankok egy része számára reális veszélyt jelentett a betéttulajdonosok tömeges betétfelmondása. A jegybank kereskedelmi igénybevétele korábban soha nem tapasztalt méreteket öltött. Bár az augusztus elsején életbe léptetett moratóriumrendelet enyhített a pénzpiaci feszültségen,<sup>10</sup> a hazai kereskedelmi bankok nem tudtak a kincstár segítségére sietni.

6 Dr. Teleszky J.: i. m. 323–324.

7 I. h.

8 Popovics Sándor: A pénz sorsa a háborúban. Bp. 1926. 31–36.

9 Dr. Teleszky J.: i. m. 247–248.

10 Pogány Á.: i. m. 345–348.

Miután a külföldi pénzpiacok is elzárkóztak a hitelnyújtástól, egyedül az *Osztrák–Magyar Bank*hoz lehetett fordulni, bár nyilvánvaló volt, hogy ezzel veszélyes útra lép a kincstár. Ekkor azonban még tartott a villámháborúba vetett hit, ezért a jegybank igénybevételeből eredő pénzügyi kockázatot minimálisnak értékelték. A törvényes felhatalmazást az 1912. évi LXIII. tc. adta meg, melynek 16. §-a feljogosította a jegybankot arra, hogy háború idején, sőt háborús katonai készülődés esetén is rendkívüli intézkedéseket tehessen és eltérhessen a törvényes előírásoktól. A 17. § pedig lehetővé tette, hogy a kormány a katonai kiadások fedezésére hitelt vehessen igénybe. Ez a két paragrafus jogi alapot adott a jegybank alapszabályának a felfüggesztéséhez is, amire 1914. augusztus 17-én került sor.<sup>11</sup>

A Szerbia elleni részleges mozgósítás költségeinek fedezésére hivatott kölcsönt a magyar kormány a *Magyar Általános Hitelbank* vezetése alatt álló bankkonzorciumtól vette fel. Az *Osztrák–Magyar Bank* biztosította a hitelező bankokat, hogy hajlandó lombardkölcsönt nyújtani számukra az állami pénztárjegyekre;<sup>12</sup> így a hitelt nyújtó banksoport a 350 milliós névértékből 340 milliót az *Osztrák–Magyar Bank*nál lombardírozott,<sup>13</sup> vagyis mindössze 10 millió korona származott a kereskedelmi bankok szférájából már az első, még formailag nem a jegybank által nyújtott háborús államkölcsön esetében is.

Két hétig tartó tárgyalások után, augusztus 14-én írta alá a jegyzőkönyvi megállapodást az osztrák és a magyar pénzügyminiszter az *Osztrák–Magyar Bank* kormányzójával,<sup>14</sup> melynek értelmében a két kormány összesen 2 milliárd korona lombardkölcsönt vett fel a jegybanktól. Magyarország, a 36,4%-os kvótának megfelelően, a kölcsönből 728 millió koronát kapott 1%-os kamatra.<sup>15</sup> 1914 októberében újabb 2 milliárdos kölcsönt vett fel az osztrák és a magyar kormány a központi banknál azonos feltételekkel.<sup>16</sup> Popovics Sándor visszaemlékezéseiből tudjuk, hogy a kölcsön formája Teleszky János kezdeményezésére lett váltókölcsön, a pénzügyminiszter véleménye szerint ugyanis ezek a kölcsönök „már konstrukciójuknál fogva is a régi rend mielőbbi helyreállítását sürgetik”.<sup>17</sup> A szerződést aláíró miniszter úgy gondolta, a váltóhitel sajátosságai arra készítik majd az adós kormányokat, hogy a hiteleket mielőbb visszafizessék és így a jegybank háború előtti függetlensége hamar helyreállítható. 1915. április 12-én írták alá az októberi kölcsön pótmegállapodását, ekkor az *Osztrák–Magyar Bank* 800 millió koronás kölcsönt folyósított a fenti feltételekkel. A magyar Pénzügyminisztérium váltók ellenében 291,2 millió korona váltókölcsönt kapott.<sup>18</sup> A há-

11 I. m. 348–350.

12 *Dr. Teleszky J.*: i. m. 249.

13 *Popovics S.*: i. m. 32.

14 Magyar Országos Levéltár (= MOL) K 269 Pénzügyminisztérium, Általános iratok. 372. tétel.

15 *Popovics S.*: i. m. 46., 51.

16 *Dr. Teleszky J.*: i. m. 249.; *Popovics S.*: i. m. 51–55.

17 *Popovics S.*: i. m. 52.

18 MOL K 269. Pénzügyminisztérium, Általános iratok. 372. tétel.; *Popovics S.*: i. m. 56–57.; *Dr. Teleszky J.*: i. m. 250.

ború első évében felvett jegybanki államkölcsonök mögött az a feltételezés húzódott meg, hogy a háború rövid ideig fog tartani, s hogy a háború után az állami pénzügyek viszonylag gyorsan helyreállíthatók. Feltételezték azt is, hogy nincs szükség újabb jegybanki hitel felvételére, mert az államadóssági kötvények a belső piacon elhelyezhetővé válnak. Ezen megfontolások háttérében az 1914 őszétől fellépő nagy pénzbőség állt, az állampapírok kibocsátásától pedig annak lecsapolását várták. A háború azonban elhúzódott és az *Osztrák–Magyar Bank* hiteleiről egyik háborút viselő kormány sem tudott lemondani.

1915. július 15-én jött létre az a megállapodás, melynek alapján már egyszerűen kötelezvények (adóslevelek) ellenében is felvehetett Ausztria és Magyarország 1,5 milliárd koronás hiteleket a jegybanktól. A kvótaarányos magyar részesedés 546 millió korona volt. Ezeknek a kölcsönöknek az esetében már a visszafizetésről sem állapodtak meg, a kérdést a békekötést követő fél évben kívánták csupán rendezni.<sup>19</sup> A kölcsönök kamatlábát 1915 szeptemberében 1/2%-ra csökkentették, 1917 végén pedig az összes, korábban felvett államadósság kamatlábát 1/2%-ban határozták meg. Az 1915 júliusában létrehozott kölcsönforma volt az alapja az *Osztrák–Magyar Bank*tól a háború alatt felvett többi államhitelnek is. A háború során, az egyszerűsített eljárással, a magyar kormány 21 alkalommal kapott 546-546 millió koronás kölcsönöket a közös jegybanktól. Az összesen 11 466 milliós megállapodás szerinti kölcsönösszegeből azonban mindössze 6798 milliót használt fel. A jegybank által a két kormánynak kvótaarányosan folyósított 1,5 milliárdos kölcsönt az osztrák kormány ugyanis jóval nagyobb mértékben használta fel, mint a magyar. Ausztria feszült belpolitikai helyzete miatt a rendes költségvetési bevételek emelése, az adóbevételek fokozása még annyira sem volt megoldható, mint Magyarországon. Az osztrák kormány az elégedetlenség féken tartása végett jóval gyakrabban emelte a hadisegélyek összegét, míg Magyarországon a kezdetben nagyvonalúan megállapított segélyek értéke nem tartott lépést az inflációval. Következésképpen a jegybanki hitelek felhasználása nem arányosan oszlott meg a két állam között. Az aránytalanság különösen 1917 közepétől öltött jelentős méreteket. Ausztria összes, az *Osztrák–Magyar Bank*nál fennálló háborús adóssága 25,1 milliárd korona volt, míg Magyarországé a kvóta szerinti 14,3 helyett csak 9,9 milliárdot tett ki. (Az adósságállomány összetételét a 7. táblázat mutatja.) A magyar parlamenti ellenzék számtalanszor támadta a kormányt amiatt, hogy nem tett lépéseket az osztrák kormány pénzrontó gyakorlata ellen. Magyar felfogás szerint ugyanis Ausztria aránytalanul nagyobb jegybanki hitelfelhasználása Magyarország rovására rontotta a koronát. A háborús magyar kormányok azonban nem akarták az éppen folyamatban levő kiegyezési tárgyalásokon e kérdés felvetésével tovább fokozni az ellentéteket.<sup>20</sup>

19 Dr. Teleszky J.: i. m. 250.; Popovics S.: i. m. 61–63.

20 Dr. Teleszky J.: i. m. 251–252.



1918 tavaszán került sor az *Osztrák–Magyar Bank* kamatozó pénztárjegyeinek kibocsátására, melynek célja a forgalomban levő pénzmennyiség apasztása volt. A pénztárjegyekből befolyt bevételt a jegybank, a kvóta arányában megosztva, az osztrák, illetve a magyar költségvetésnek kölcsönként engedte át.<sup>21</sup>

## 1.2. A hadikölcsönök

A háború első heteire jellemző pénzsűke és pánikhangulat viszonylag hamar megszűnt a hadvezetőség bőkezű költekezése, a szaporodó katonai megrendelések, és a bevonulók családjainak folyósított segélyek következtében. 1914. szeptember havától pénzbőség lépett fel, melynek hatására az osztrák és a magyar pénzügyminiszter lehetségesnek látta a belföldi értékpapír-kibocsátást. Az 1914. októberi jegybanki államkölcsön megállapodásában is rögzítették, hogy az állami pénzsűkéséget oly módon kell fedezni, amely nem növeli tovább a forgalomban levő pénzmennyiséget.<sup>22</sup> A német hadikölcsön sikere is erre ösztönzött, különösen a magyar pénzügyminiszter sürgette a kibocsátást.

1914. november 12-én jelent meg az első hadikölcsön aláírási felhívása a Monarchia mindkét államában. A német példát követve, nem egy bankcsoport közreműködésével és nem előre meghatározott összegben bocsátották ki a kötvényeket. Új elem volt az is, hogy a kormány közvetlenül a lakossághoz fordult. Az első hadikölcsön 6%-os, adómentes, járadékkölcsön-kötvényekből állt, amely azonban 1920 novemberéig nem volt felmondható, így voltaképpen a járadék-kötvény és a hat év múlva esedékes pénztárjegy kombinációjának volt tekinthető. November 16. és 23. között lehetett hadikölcsönt jegyezni. Aláírási hely volt az ország szinte valamennyi kereskedelmi pénzügyintézete, a jegybank fiókjai és budapesti főintézete, az állampénztárak, az adóhivatalok, a Postatakarékpénztár központja és fiókjai.

Az első hadikölcsön-kibocsátás sikere messze meghaladta a szakemberek előzetes várakozásait, néhány nap leforgása alatt 1185 millió koronás bevételt hozott a költségvetésnek. A váratlan sikernek több oka is volt. A kötvények tiszta kamatozása, hatéves lejáratnál 6,69% volt, ami jelentősen meghaladta a háború előtt szokásos kamatláb magasságát, sőt még a szintén igen előnyös németországi kibocsátását is. A Monarchia pénzügyi kormányzata a jegyzési kedvet ezúton kívánta felkelteni, hiszen először bocsátottak ki a lakosság számára államadóssági papírokat. A kötvények adó- és illetékmentesek voltak, a kisebb megtakarítások felett rendelkezők bevonása érdekében 50 korona volt a legkisebb jegyezhető címlet és a részletfizetésre is mód volt, sőt lehetővé tették a moratórium alá eső betétek felhasználását is a kötvények jegyzésekor. A befagyaszott betétek mobilizálási lehetősége valószínűleg sok olyan betéttulajdonost

<sup>21</sup> Popovics S.: i. m. 65.

<sup>22</sup> Dr. Teleszky J.: i. m. 253.

hadikölcsönbe való befektetésre ösztönzött, akik más körülmények között nem vették volna ki a pénzüket a takarékból. Miután a betétek tömeges hadikölcsönre való konvertálása számos kisebb intézetet szorult helyzetbe hozott, a pénzügyminiszter törölte a jegyzések egy részét, illetve ezekre fizetési haladékot engedélyezett.

Ugyancsak a német kibocsátásnál alkalmazott módszert vették át, amikor engedélyezték, hogy az *Osztrák–Magyar Bank* és az időközben felállított hadikölcsönpénztár a névérték 75%-ának megfelelő összegű lombardkölcsönt nyújthasson a kötvényekre, a hivatalos váltóleszámítolási kamatláb mellett, egyéves lejáratra. A jegyzési kedv növelése érdekében sok pénzügyintézet is hasonló feltétellel folyósított lombardkölcsönt a kötvénytulajdonosoknak. A jegybank kedvezményes feltételű lombardhiteleket folyósított abban az esetben is, ha a hitelt hadikölcsön-jegyzés végett vették igénybe.<sup>23</sup> Az aláírási helyek sokszor még az őket megillető jutalékról és költségtérítésről is lemondtak.

Rendkívül sikeres és hatásos volt az a propaganda is, melyet a Pénzügyminisztérium szervezett és irányított.<sup>24</sup> A propagandában igen nagy részt vállaló újságok és szaklapok – költségmentés címén – a jegyzett összeg fél ezrelékét kapták. A hadikölcsön népszerűsítésében részt vett az egész magyar közélet, egyházi és világi méltóságok, a gazdasági érdekképviseletek, társadalmi egyesületek. A kormánypárti és ellenzéki politikusok egyaránt a hadikölcsönök jegyzése mellett agitáltak. Az eredmény így minden előzetes elképzelést felülmúlt. A két ország pénzügyi kormányzata igen vonzó befektetési formát akart teremteni a hadikölcsönből, ami ösztönző lehet azon kisbefektetők számára is, akik korábban idegenkedtek az állami értékpapírba való befektetéstől, és pénzüket otthon vagy takarékbetétekben tartották. A hadikölcsön-propaganda egyenesen erre a rétegre irányult. A jegyzésre buzdító neves bankárok, egyházi és állami méltóságok, a tudomány nagyjai voltaképpen új módon definiálták a kölcsönjegyzés szimbolikus jelentését, amikor a pénz hadikölcsönbe való befektetését a nemzeti küzdelem, az élethalálharc ügyével azonosították. A bizonytalan kisbefektetőt szólították meg a „szakértők”, amikor érzelmi és racionális érvekkel tették számára elfogadhatóvá a hadikölcsön jegyzését, sőt egyenesen hősi és hazafias cselekedetté értelmezték azt át. Szóltak a pénztulajdonosok szívéhez (a hadikölcsön bevételeiből a fronton lévő hozzátartozóik szenvedéseit enyhíthetik), hazafias érzelmeihez (most honfiú/honleányi kötelesség az aláírás), és racionálisan számító értelméhez (államilag garantált, biztos befektetés, kiemelkedően magas hozammal) egyaránt: „Az önfenntartás ösztöne követeli tőlünk, hogy mindenünket áldozzuk fel a hazánkért, hiszen ha a haza elvész, mindenünk vele pusztul. A magyar állam most nem kíván fiaitól oly messzemenő áldozatot, csak azt kéri, hogy mindazok, akik anyagi eszközökkel rendelkeznek, bocsássák azt kölcsönképpen az ország rendelkezésére. [...] Aki a hadikölcsönre tőle tel-

<sup>23</sup> Popovics S.: i. m. 56.

<sup>24</sup> Dr. Teleszky J.: i. m. 256.



hetőleg nem jegyez, bár módjában van: hazafiatlanul viselkedik, bűnt követ el maga és hozzátartozói ellen és emellett oktalanul is cselekszik, mert páratlanul kedvező tőkeelhelyezési alkalmat szalaszt el.”<sup>25</sup>

Az első világháború már totális háború volt, amely a háterszágot is bekapcsolta a háborúba és napirendre tűzte az egész lakosság mozgósítását. A hadikölcsön-propaganda a lakosság legszélesebb rétegeit vonta be a háborús „diskurzusba”, elfogadtatván velük, hogy valamilyen formában az otthon maradtaknak is részt kell venniük a háborúban, ha nem is a fronton, de legalább a pénzük, az értékeik feláldozása révén.<sup>26</sup> Szimbolikus jelentőségű volt az is, hogy a legelső aláíró valamennyi kibocsátásnál az uralkodó volt. I. Ferenc József, majd halála után IV. Károly mindig jelentős összegű jegyzésekkel indította meg az aláírási időszakot.

A többi hadviselő ország szintén nagy előszeretettel folyamodott hadikötvények kibocsátásához. Nagy-Britannia 1917-ig háromszor bocsátott ki hosszú lejáratú kötvénykölcsönt; a brit költségvetési deficit jelentős részét finanszírozták ezek bevételeivel. Az Egyesült Államokban az 1917 és 1918 között négy ízben kibocsátott, úgynevezett Liberty Loan töltött be hasonló szerepet.<sup>27</sup>

Az első hadikölcsön kibocsátását továbbiak követték, melyek nagyjából az első mintájára történtek. Kisebb változások voltak a lombardírozási feltételek és a jegyzési helyek jutaléka, költségmegtérítése esetében, ez azonban nem jelentette a konstrukció lényegi megváltoztatását.<sup>28</sup> Az egymást követő kibocsátások során eleinte 6, illetve 5,5%-os kamatozású járadékkötvényeket bocsátottak ki. Az ötödik hadikölcsön esetében (1916. november 23–1917. január 8.) a már megszokott 6%-os járadékkötvények mellett 5,5%-os adómentes törlesztéses kötvényeket is kibocsátottak. Ezeket, a nagyobb befektetőkre számítva, csak nagyobb (2000, 5000 és 10 000 koronás) címletekben adták ki. Ezek a törlesztéses kötvények, ellentétben a többi ilyen értékpapírnál követett gyakorlattal, nem voltak a jegybanknál lombardírozhatók. A háború előrehaladtával mind több és több lehetséges tőkeforrást igyekeztek az állami kölcsönműveletekhez bevonni. Ezért lehetővé tették, hogy többféle értékpapírra záloghitelt lehessen igénybe venni a jegybanknál, amennyiben a kölcsönt az adós hadikölcsön jegyzésére fordítja. Ingatlanokra is folyósítottak ilyen céllal jelzáloghiteleket, és megkönnyítették az árvapénzek és a házassági óvadékok hadikölcsönbe való fektetését. Még a hitbizományi vagyonokat is igénybe lehetett venni hadikölcsönök jegyzésére.<sup>29</sup>

Míg az első hadikölcsön kibocsátása országra szóló esemény volt, melyet hekkkel korábban bejelentett a sajtó és minden számottevő személyiség megszólalt az ügyben, később – a dolog természetéből következően – ez immár megszo-

---

25 MOL Pénzügyminisztérium, Általános iratok K 269, 368. tétel. A harmadik magyar hadikölcsön kérdésekben és feleletekben.

26 Ld. pl. a Pesti Napló 1914. nov. 8–9-én megjelent cikkeit.

27 *Karl Erich Born*: *International Banking in the 19<sup>th</sup> and 20<sup>th</sup> Centuries*. London, 1983. 196., 200.

28 *Dr. Teleszky J.*: i. m. 257.

29 I. m. 258.

kott eseménnyé vált. Míg az első alkalommal egyetlen hét is elegendő volt a várakozásokat messze felülmúló összegű jegyzésekhez, a háborús lelkesedés és hazafias fellángolás lankadásával már kisebb összegek jegyzéséhez is egy hónapra, a 7. és 8. hadikölcsönnél pedig egyenesen hat hétre volt szükség. A hadisikerrek elmaradása, majd Ferenc József halála (az 5. hadikölcsön jegyzési időszakában) érezhetően csökkentette a lakosság jegyzési kedvét. (Az egyes kibocsátások eredményét a 3. táblázat tartalmazza.)

### 3. táblázat

#### Hadikölcsönkötvény-kibocsátások az első világháború idején

Sorszám	Neme	Kibocsátás ideje	Névérték millió K	Nettó bevétel* millió K	Visszavás. érték,** millió K
I.	6%-os járadék	1914. XI. 1.	1 229,8	1 154,0	
II.	6%-os járadék	1915. V. 1.	575,2	553,3	
	5,5%-os járadék	1915. V. 12.	557,6	440,6	
III.	6%-os járadék	1915. XI. 1.	1 980,9	1 906,9	
	5%-os pénztárjegy	1915. X. 24.	285,0	257,6	285,0
IV.	5,5%-os pénztárjegy	1916. V. 1.	1 289,9	1 174,8	
	6%-os járadék	1916. V. 1.	650,9	461,9	
V.	6%-os járadék	1916. XI. 1.	871,0	846,0	
	5,5%-os törlesztéses	1916. X. 1.	887,4	747,4	19,4
	5,5%-os pénztárjegy	1916. XI. 11.	600,0	592,5	
VI.	6%-os járadék	1917. V. 12.	1 852,3	1 464,2	
	5,5%-os pénztárjegy	1917. III. 1.	700,0	630,1	
VII.	6%-os járadék	1917. XI. 15.	1 375,2	814,7	172,2
	5,5%-os járadék	1917. XI. 15.	924,4	843,5	
	5,5%-os pénztárjegy	1917. VII. 5.	700,0	472,7	72,0
VIII.	5%-os pénztárjegy	1918. IV. 9.	950,0	895,8	
	5%-os pénztárjegy	1918. V. 1.	285,0	285,0	
	5,5%-os járadék	1918. VI. 12.	2 870,4	2 541,0	66,9
Összesen			18 585,1	16 082,0	715,4

\* Nettó bevétel: befizetett összeg a kibocsátási költségek, a kifizetett kamatok és a folyó kezelési költségek leszámításával.  
 \*\* Visszavásárolva, illetve beváltva, tényleges kiadás.  
 Forrás: *Dr. Teleszky János: A magyar állam pénzügyei a háború alatt. Bp. 1927. (A világháború gazdasági és társadalmi története) 264–265.*

A hadikölcsön-kötvényeket fel lehetett használni a háború idején bevezetett hadinyereség-adó fizetésére, a névérték 96,63%-án számítva.<sup>30</sup> A pénzügyi kormányzat terve az volt, hogy a háború végével a leszerelt katonai eszközöket (demobilizációs javak) hadikölcsön-kötvények ellenében értékesíti és ily módon azok jelentős részét a forgalomból kivonja. Ezt az elképzelést azonban keresz-

tülhúzta a háború elvesztése. A győztes hatalmak ugyanis elrendelték a katonai javaknak az antant, illetve az utódállamok részére való átadását, ezt megelőzően pedig a román megszállás és az azzal együtt járó fosztogatás „oldotta meg” a hadsereg anyagi leszerelésének a problémáját.<sup>31</sup>

Teleszky János szerint a hadikölcsön-kibocsátások egyetlen célja a felduzzadt pénzforgalom apasztása lett volna. „Ezután rendszeresen minden tavasszal és ősszel volt egy-egy hadikölcsön-kibocsátás, amellyel a kormány igyekezett, amennyire ez az adott viszonyok között lehetséges volt, újból bevonni az időközben mesterségesen szaporított felgyülemelő pénzjegyeket, s biztosítani azt, hogy az infláció végzetes mérveket ne öltön. Azt, hogy milyen mérvben lehetséges ez a lecsapolás, előre megállapítani nem lehetett volna. A feladat a viszonyok által megengedett legnagyobb mérvű lecsapolás elérése volt.”<sup>32</sup> Az egykor nagy lelkesedéssel fogadott hadikölcsönöket az utókor éles kritikával illette. Teleszky János 1927-ben publikált véleménye, mely szerint az államadósságot növelő értékpapírokat voltaképpen antiinflációs célból bocsátották ki, sok szempontból ellentmondani látszik a tényeknek. A hadikölcsönök kibocsátását követően ugyanis nem csökkent a pénztömeg növekedési üteme, a májusi és novemberi aláírási időszakokban is tovább folytatódott az inflációs folyamat. Az 4. táblázat adatai alapján pedig az is látszik, hogy a takarékbetét-állomány párhuzamosan nőtt a hadikölcsönből származó állami bevételekkel; nem feltételezhetjük tehát, hogy a jegyzések túlnyomó része a megtakarításokat mobilizálta volna. A háború alatti állami eladósodás (jegybanki kölcsönök és hadikölcsönök) méretére jellemző, hogy önmagában már ez meghatározta a pénztömeg nagyságát, a háború alatt a pénzteremtés így gyakorlatilag kizárólag az államnak való hitelnújtással történt. A hadikölcsönökből kétségtelenül nagyon jelentős kormányzati bevételek keletkeztek. A kötvényvásárlások azonban igen gyakran nem a belföldi megtakarításokat mobilizálták, hanem – a bőkezűen engedélyezett lombardkölcsönök jóvoltából – valójában jegybanki pénzteremtés bűjt meg mögöttük. A kormányzat két hadikölcsön-kibocsátás között mindig újabb jegybanki hiteleket vett fel, az ebből származó összegek a hadikölcsönök bevételeit jóval meghaladták (ezt Teleszky is elismeri könyvében). Mindennek következtében a pénzforgalom csökkenés helyett gyorsan tovább duzzadt. A hadikölcsönök a háborús hitelszükségletnek csak egy részét fedezték, ezen túlmenően szükség volt jegybanki és külföldi kölcsönökre is. Az 1914 novemberétől félévente kibocsátott hadikölcsönök voltaképpen nem képeztek önálló pénzforrást a költségvetés számára, nem arról volt ugyanis szó, hogy a folyamatosan képződő lakossági megtakarításokat használták volna fel a költségvetési deficit fedezésére. A hadikölcsön lombard biztosította annak lehetőségét, hogy jegybanki pénzteremtés álljon a hadikölcsön-jegyzések hátterében, sőt sok esetben már magát az aláírást is jegybanki hitelreteremtés előzte meg. Két hadikölcsön-kibocsátás között a hiányzó állami pénzszükségleteket pótolták a nagy budapesti bankok előleg-

31 I. m. 261.

32 I. m. 258.

kölcsönei, melyeket a következő kibocsátás bevételeire nyújtottak. Ezen előlegek után a kincstár 4–5%-os kamatot térített. Idővel ezek olyan jelentős összegre emelkedtek, hogy elérték a hadikölcsön-jegyzések értékét. 1918. október 31-én a pénzügyintézetek által nyújtott előlegek 1,58 milliárd koronát tettek ki.<sup>33</sup> Ez a gyakorlat is jól mutatja, hogy a hadikölcsönök valójában nem tudták lecsapolni a forgalomban levő felszaporodott pénzmennyiséget.

#### 4. táblázat

##### A hadikölcsönből és a jegybanki államkölcsönből származó bevételek és arányuk a pénztömeghez, 1914–1918

Év	HNB	JBÁ	Össz.	TB	M2	A1	A2
1914	1154,0	1306,6	2 460,6	2302,9	4 176,4	0,5	0,59
1915	2873,4	2196,0	5 069,4	2644,9	5 130,3	1,09	0,99
1916	3803,2	3666,1	7 469,3	3389,0	7 169,8	1,12	1,04
1917	3981,0	6202,7	10 183,7	3994,6	9 452,3	1,00	1,08
1918	3554,9	9908,9	13 463,8	5396,6	15 110,0	0,66	0,90

HNB: Hadikölcsönből származó nettó bevétel, aláírási összeg a kibocsátási költségek, kifizetett kamatok, kezelési költség és a visszavásárlások levonásával, millió korona.

JBÁ: Jegybanki államkölcsönök, millió korona.

TB: Takaréketét-állomány az év végén, millió korona.

M2: Pénztömeg (bankjegy + számlapénz + takaréketét), millió korona.

A1: Hadikölcsönből származó nettó bevétel a takaréketét-állomány arányában.

A2: Hadikölcsönből és jegybanki államkölcsönből származó bevételek M2 arányában.

Forrás: *Dr. Teleszky János: A magyar állam pénzügyei a háború alatt.* Bp. 1927. (A világháború gazdasági és társadalmi története) 264–265.; *Popovics Sándor: A pénz sorsa a háborúban.*

Bp. 1926. II. táblázat; *Pogány Ágnes: Két szempont a magyarországi infláció vizsgálatához (1914–1924).* Történelmi Szemle 30(1987–1988) 121–136.

Közismert, hogy az infláció veszélyével ekkor még képzett közgazdászok, bankárok sem számoltak. Lánczy Leó, amikor a véleményét kérdezték arról, hogy miként alakulnak a háború hatására az árfolyamok, így felelt: „Meglátjátok, a fák nem nőnek az égig”.<sup>34</sup> Teleszky jó szándékát utólag sem vonhatjuk kétségbe, és tény az is, hogy a hadviselő országok kivétel nélkül mind alkalmazták az inflációkeltő finanszírozási módszereket. Mindez azonban nem védte meg Teleszkyt a háború utáni kritikáktól.

### 1.3. A kincstár és a kereskedelmi bankok

*Az Osztrák–Magyar Monarchia* központi bankjának Alapszabályzata nem tette lehetővé, hogy hitelnyújtással kapcsolatos banki ügyletet kössön a kormányokkal. A magyar pénzügyi kormányzat ezért 1873-ban a legtekintélyesebb hazai ke-

33 I. m. 266.; A m. kir. kormány 1915–1918. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv. Bp. 1924. 26\*. és 27\*.

34 *Éber Antal: Közgazdasági anekdoták.* Szeged, 1942. 189.

reskedelmi bankot, a tőkeerős, és széles nemzetközi kapcsolatokkal rendelkező *Magyar Általános Hitelbank*ot bízta meg az állambankári teendők ellátásával.<sup>35</sup> A Hitelbank, különösen az állami értékpapírok külföldi kibocsátásainak a megszervezésével, nagy érdemeket szerzett már a dualizmus éveiben is. Ebben a tevékenységében az általa vezetett úgynevezett Rothschild-konzorciumra támaszkodott, amely a legnagyobb budapesti, bécsi és berlini bankokból állt. A világháború küszöbén a magyar csoportot a *Magyar Általános Hitelbank*, a *Magyar Királyi Postatakarékpénztár*, a *Pesti Magyar Kereskedelmi Bank*, a *Pesti Hazai Első Takarékpénztár Egyesület* és a *Magyar Leszámítoló és Pénzváltó Bank* alkotta. Az osztrák csoportot a bécsi Rothschild-bankház, illetve az általa alapított *Österreichische Credit-Anstalt*, a *Boden-Credit-Anstalt*, a *Wiener Bankverein*, a *Länderbank*, a *Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft* és az *Anglo-Österreichische Bank* alkotta. A konzorciumot esetenként kiegészítette a *Direction der Disconto Gesellschaft*, az *S. Bleichröder* és a *Mendelsohn & Co.* berlini bankház.<sup>36</sup> A bankári egyezmény tartalma az idők folyamán jelentősen kibővült, az 1901-es egyezményt 1907-ben módosították – ez az általunk vizsgált időszakban végig érvényben is volt.<sup>37</sup>

A Szerbia elleni részleges mozgósítás költségeinek fedezésére hivatott kölcsönt a *Magyar Általános Hitelbank* vezetése alatt álló bankkonzorciumtól vette fel a magyar kormány 350 millió korona névértékű pénztárjegy zálogba helyezésével. Az első háborús államkölcsön 297,5 millió korona bevételt eredményezett.<sup>38</sup> A Hitelbank vezetése alatt álló banksoport a háború folyamán több alkalommal nyújtott még a kormányzatnak hiteleket. 1915. június 14-én 200 millió korona összegű kölcsönt folyósított kincstári váltók ellenében, a következő két hónapban pedig további 213 milliót hitelezett.<sup>39</sup> A kölcsönöket a lejárat közeledtével ismét prolongálták, 1917. január 5-én a korábbi 413 milliós váltókölcsön összegét 600 millióra emelték.<sup>40</sup>

Gyakori hitelezője volt még a Pénzügyminisztériumnak az említett konzorciumon kívül a négy budapesti nagybankból, a *Magyar Általános Hitelbank*ből, a *Pesti Magyar Kereskedelmi Bank*ből, a *Pesti Hazai Első Takarékpénztár Egyesület*ből és a *Magyar Leszámítoló és Pénzváltó Bank*ből álló csoport is, amely az 1915. június 19-én aláírt szerződés alapján, kincstári váltók leszámítolásával, 285 millió koronát kölcsönzött.<sup>41</sup> A hitel áthidaló jellegű volt. Bár az 1915. május végén meghirdetett második hadikölcsönre az aláírási helyek (pénzintézetek) előlegeket fizettek be a Pénzügyminisztérium számlájára, ezek azonban nem fedez-

35 MOL Pénzügyminisztérium, Elnöki iratok, K 255 3486/1920, 3137. sz. irat, 1873. júl. 29.

36 Ld. pl. MOL Z 51, 175. t. Magyar Általános Hitelbank Titkárság. Az 1914. évi 500 millió korona névértékű törlesztéses járadékkölcsön szerződés iratai.

37 MOL K 255 3486/1920, 3054/1907 P.M. sz.

38 MMJ 80.

39 MMJ 167.

40 MMJ 198., 223., 240.; *Szádeczky-Kardoss Tibor*: A magyarországi pénzintézetek fejlődése. Bp. 1928. 29.

41 MMJ 167.

ték a júniusi kiadásokat. A pénzügyminiszter május 29-én 400 millió korona előleget kért az említett négy banktól, ami után a kincstár évi 6% kamatot és 1/2% jutalékot térített, majd június 19-én a fent említett kincstári váltókölcsön né konvertálták az előleget.<sup>42</sup> A lejáratkor a kölcsönt újból meghosszabbították.<sup>43</sup>

A hadikölcsön-kibocsátások sok szempontból új helyzetet teremtettek az államkincstár és a Hitelbank kapcsolatában. Teleszky János az első háborús évek pénzügyminiszterének könyvéből tudjuk, hogy a Hitelbank által vezetett bankkonzorcium, mely addig a költségvetés számára szükséges külföldi hitelfelvételeket biztosította, élesen ellenezte a hadikölcsön-kibocsátás elképzelését. A bankkonzorcium nemcsak saját üzletét féltette, hanem az állami értékpapírok belföldi kibocsátását is teljesen elképzelhetetlennek tartotta, annyira ellentétes volt ez az addig követett gyakorlattal. Ezért azt javasolták a pénzügyminiszternek, hogy hadikölcsön helyett inkább a Rothschild-konzorciummal kössön egy 300–500 millió koronás hitelszerződést.<sup>44</sup> Teleszky János azonban kitartott eredeti elképzelése mellett és az 1914. november 4-i tanácskozáson meggyőzte a nagybankok jelen levő vezetőit, majd megállapodtak a kibocsátás részleteiről.

A Hitelbank a többi magyar kereskedelmi bankkal együtt végül részt vállalt a hadikölcsön-kötvények kibocsátásában, továbbá aláírási és beváltási helyként működött, a későbbiekben pedig a kincstár részére előleghitelket is folyósított a jövőbeni kibocsátások bevételeire. Új elem volt azonban, hogy a hadikölcsönök esetében a kivételes helyzete megszűnt, miután a kincstári kibocsátások megszervezése nem egyedül a Hitelbank feladata lett többé. Az első három hadikölcsön-kibocsátás összes bevételeinek közel negyven százalékát a két legnagyobb budapesti banknál, a Hitelbanknál és a Kereskedelmi Banknál jegyezték. Viszonylag mérsékelt eredményeket ért el a szintén kiterjedt országos hálózattal rendelkező *Oszták–Magyar Bank*, a Postatakarékpénztár, valamint az állam-pénztárak (5. táblázat).

A hadikölcsön-kibocsátások végül sikeresek voltak. Ha azonban a jegyzési eredményeket az ausztriaihoz hasonlítjuk, azt látjuk, hogy a magyar aláírások nem érték el a magyar kvóta arányát (36,4%) sem. Ez valószínűleg azzal magyarázható, hogy Magyarország a háború előtt is tőkeimportőr ország volt. A magyar tőkeszükséglet kielégítésére szükségesnek látszott az osztrák pénz- és tőkepiacot is igénybe venni a háború alatt. Ennek megfelelően Teleszky János, magyar pénzügyminiszter 1915 februárjában kezdeményezte osztrák kollégájánál, hogy magyar államkötvényeket helyezhessenek el Ausztriában. Erre azonban hosszú ideig nem kaptak engedélyt. A pénzügyi tárca osztrák vezetője ugyanis a hazai kibocsátások sikere érdekében nem akarta a magyar címletek előtt megnyitni a bécsi piacot.<sup>45</sup> 1915-ben, az ekkor beköszöntő pénzbőség és az elhelyezést kereső tőkék nyomása készítette álláspontja módosítására.

42 MMJ 167–168.

43 MMJ 199.

44 Dr. Teleszky J.: i. m. 254.

45 Popovics S.: i. m. 59.; Dr. Teleszky J.: i. m. 261.



## 5. táblázat

**Az első három hadikölcsön összesített bevétele az aláírási helyek alapján, 1914–1915**

Aláírási hely	Jegyzett összeg, millió korona	Aránya (százalék)
Magyar Királyi Állampénztár	97,640	2,2
Magyar Kir. Postatakarékpénztár	205,049	4,8
OMB budapesti Főintézete és fiókjai	125,076	2,9
Országos Központi Hitelszövetkezet	188,193	4,4
Pesti Magyar Kereskedelmi Bank	852,748	19,9
Magyar Általános Hitelbank	806,925	18,8
Magyar Leszámítoló és Pénzváltóbank	333,336	7,8
Pesti Hazai Első Takarékpénztár Egy.	333,017	7,8
Wiener Bankverein magyaró-i fiókja	150,989	3,5
Magyar Bank és Kereskedelmi Rt.	149,391	3,5
Angol-Osztrák Bank	148,774	3,5
Hazai Bank	115,989	2,7
Magyar Általános Takarékpénztár	101,656	2,4
Magyar Agrár- és Járadékbank	83,284	1,9
Első Magyar Iparbank	70,317	1,6
Egyesült Budapesti Fővárosi Takarékpénztár	64,832	1,5
Magyar Országos Központi Takarékpénztár	60,743	1,4
„Hermes” Magyar Általános Váltóüzlet	53,351	1,2
Magyar Takarékpénztárak Közp. Jelzálogbankja	50,215	1,2
Egyéb magyarországi bankok*	189,147	4,4
Horvátországi bankok és takarékpénztárak	79,813	1,9
Boszniai bankok és takarékpénztárak	32,250	0,8
Összesen	4 292,736	100,0

\* Ötvenmillió koronán aluli jegyzések.  
 Forrás: MOL K 269 Pénzügyminisztérium, Általános iratok, 368. tétel.

A magyar állami pénztárjegyek ausztriai kibocsátását a *Magyar Általános Hitelbank* vezetése alatt álló magyar és osztrák bankkonzorcium szervezte meg. A kibocsátásokra rendszerint a hadikölcsönökkel egy időben, ám azoktól függetlenül került sor. Az első alkalom 1915 októberében, a harmadik hadikölcsön aláírásra bocsátása volt. A 285 millió korona névértékű, két és fél éves lejáratú, 5%-os kamatozású, 98%-os árfolyamon kibocsátott értékpapírokat többnyire az említett bankcsoport tagjai vették át és később azok egy részét Bécsben és Budapesten eladták. A harmadik kibocsátás 700 milliójából 100 millió korona összegűt az időközben megalakult Pénzügyintézet Központ, a fennmaradó 600 milliót pedig a bankkonzorcium tagjai jegyezték le. 1918. április 18-án pedig 600 millió korona értékű váltókölcsönt folyósított a bankcsoport, melynek egyharmadát a

magyar, kétharmadát az osztrák tagintézetek vették át (az egyes pénztárjegy-kibocsátások adatait a 6. táblázat tartalmazza, a 3. táblázat pedig többi hadikölcsön-kötvényfajtajával együtt mutatja).

#### 6. táblázat

### Magyar állami pénztárjegyek kibocsátása az első világháborúban

Sorszám	Kibocsátás ideje	Névérték (millió k.)	Kamatláb (%)	Árfolyam (%)
I.	1915. okt.	285	5,0	98,00
II.	1916. nov.	600	5,5	98,75
III.	1917. márc.	700	5,5	99,50
IV.	1917. nov.	700	5,5	98,75
V.	1918. ápr.	950	5,0	95,75
Összesen	–	3235	–	–

Forrás: *Dr. Teleszky János: A magyar állam pénzügyei a háború alatt. Bp. 1927. (A világháború gazdasági és társadalmi története) 262.*

#### 7. táblázat

### Az Osztrák–Magyar Bank követelései a magyar kincstárral szemben 1918. október 26-án

Követelés	Összege, millió korona
Konzorciális kölcsönök	297,5
Lombardkölcsönök	728,0
Solaváltó	1019,2
Kötelezvények	6798,0
Pénztárjegyek	1066,2
Összesen	9908,9

Forrás: *Popovics Sándor: A pénz sorsa a háborúban. Bp. 1926. 66.*

#### 1.4. A külföldi kölcsönök a háború alatt

A háború alatt felvett külföldi kölcsönök alapvetően a krónikusan passzív kereskedelmi mérleg kiegyensúlyozását szolgálták. A szűkösen csordogáló külföldi hiteleknek kellett fedezni azokat a beszerzéseket is, melyekre feltétlenül szükség volt a háború folytatásához. A jegybank végül ezeknek a kölcsönöknek a révén próbálta a korona nemzetközi árfolyamát is védeni a semleges országok pénzpiacain.

A legfontosabb partner Németország volt. A Monarchia két Pénzügyminisztériuma 1914. november 17-én hitelszerződést írt alá a *Disconto Gesellschaft*, az

## 8. táblázat

**A Magyar Állami Jegyintézet  
által a kormánynak folyósított  
pénztárjegykölcsönök, 1921–1924**

Az engedélyezés időpontja*	Hitelösszeg, milliárd korona
1921. október 11.	3,00
1922. március 21.	4,00
1922. június 22.	5,82
1922. október 31.	5,00
1923. január 3.	6,00
1923. február 8.	6,00
1923. március 16.	4,00
1923. április 5.	6,00
1923. április 26.	10,00
1923. május 30.	20,00
1923. július 5.	30,00
1923. augusztus 4.	360,00
1923. november 15.	126,00
1923. december 19.	260,00
1924. február 7.	350,00

\* A kormánykölcsönöket az Országos Pénzügyi Tanács engedélyezte.

Forrás: *Pogány Ágnes*: Az Osztrák–Magyar Bank felszámolása. A Magyar Állami Jegyintézet tevékenysége 1920–1924. In: *A Magyar Nemzeti Bank története. I. Az Osztrák Nemzeti Banktól a Magyar Nemzeti Bankig 1816–1924.* Szerk. Bácskai Tamás. Bp. 1993. 490.

*S. Bleichröder* és a *Mendelsohn & Co.* berlini bankcégekből álló bankcsoporttal. Magyarország részesevé ekkor 100 millió márka volt. A kölcsönt egyéves váltók leszámítolása ellenében folyósították, a kamatláb, amely 1914 végéig 6%, azontúl 5% volt, kedvezőnek számított, ugyanis megfelelt a Reichsbank hivatalos leszámítolási rátájának. Ezenkívül még évi 5/8% jutalékot térített a bankoknak a magyar kincstár. 1915. június 18-án újabb 120 millió márkás kölcsönt vettek fel azonos feltételekkel.<sup>46</sup> A kölcsönöket, a megállapodás szerint ismételtén meghosszabbították és 1915 novemberében a lejárt 100 millió márkás kölcsön helyett 175 millió márkát, majd még további, összesen 150,6 millió márka értékű váltókölcsönt nyújtott a berlini bankcsoport. Az 1916 májusában megkötött szerződés újabb 229,32 millió márka felvételét tette lehetővé. A német áruimport fedezését szolgálták az ugyancsak ekkor garantált, havi 43,68 milliós kölcsönök, amit 1917. március végéig vehetett a magyar pénzügyminiszter igénybe.<sup>47</sup> A magyar kincstár a háború végéig összesen 1,336 milliárd márka váltókölcsönt vett fel a berlini bankszindikátustól. Kisebb jelentősége volt annak a 25 millió

márkás váltóhitelnek, melyet a németországi Zentral-Einkaufsgesellschaft nyújtott a magyar Haditermény Rt. romániai gabonavásárlásának finanszírozására.<sup>48</sup> A háborús években ismételtén megújították azt a 150 millió márka névértékű pénztárjegykölcsönt is, melyet Magyarország még 1914 előtt vett fel. Az utolsó prolongálás alkalmával, 1918-ban 5%-kal kamatozó, 1921. április 1-jén esedékké váló pénztárjegyeket bocsátottak ki, melyekből 30 milliónyit a német pénzcsoport már nem tudott elhelyezni, ezért azt a német kormány vette át.<sup>49</sup> Wekerle magyar miniszterelnök és az osztrák pénzügyminiszter kérésére, 1918 első napjaiban megállapodás született arról, hogy a két állam részére, a kvóta

46 MMJ 168.; *Dr. Teleszky J.*: i. m. 351–352.

47 MMJ 223–224., 241.

48 MOL K 289 Pénzügyminisztérium, A hágai delegáció iratai, IV/9. 2.

49 Uo.

szerinti felosztással, havonta 75 millió márka kölcsönt folyósítanak. 1918. július 1-jétől azonban Reichsbank leállította e hitelek nyújtását.<sup>50</sup>

Bár az említett hitelek kedvező feltételekkel folyósították, még arra sem voltak elegendők, hogy a háború alatti német behozatali többletet finanszírozzák. Magyarország számára komoly csalódást jelentett a német hitelezők vonakodása, mivel a háborús magyar gazdaságpolitika komolyan számított a német pénzforrásokra. Ezek a valutakölcsönök nem voltak elegendők a korona külföldi értékének alátámasztására sem, amit pedig az előrehaladó belföldi inflációs folyamat, valamint a Monarchia kereskedelmi mérlegének a passzivitása is szükségessé tett volna.<sup>51</sup> A német hitelek visszafogása, és az ezáltal keletkezett feszültségek indokolták a magyar és az osztrák pénzügyminiszter tárgyalásait Helfferich német birodalmi pénzügyminiszterrel 1916. február elején Bécsben, majd Helfferich utódjával, gróf Roedernnel 1916. július végén Berlinben. A megbeszéléseken a Monarchia a háború továbbfolytatásához újabb német kölcsönöket igényelt. Az osztrák és a magyar fél nehezményezte továbbá, hogy a kettős Monarchia valutájának értéke a birodalmi márka értékeléséhez képest is romlott a semleges országok tőzsdéin, ezért szükségesnek tartották a Német Birodalmi Bank támogatását, hogy a korona árfolyama legalább a márkával szemben ne romoljon tovább. A német birodalmi pénzügyminiszternek ezzel szemben az volt az álláspontja, hogy az ellenséges és a semleges államok elsősorban a német valuta, és a Reichsbank helyzetét figyelik, s ebből vonnak le következtetéseket a központi hatalmak gazdasági és pénzügyi helyzetére. Az Osztrák–Magyar Monarchiának ezért inkább az az érdeke, hogy stabil legyen a birodalmi márka értéke, s nem az, hogy a korona a német valuta rovására részesüljön támogatásban. Annak ellenére, hogy az Osztrák–Magyar Monarchia pénzügyi vezetése nem értett egyet ezekkel az érvekkel, a német birodalmi kormány álláspontján nem tudott változtatni. A kereskedelmi passzívum kiegyenlítése érdekében az *Osztrák–Magyar Bank* ezért arra kényszerült, hogy saját aranykészlete ellenében, semleges piacokon vásároljon márkaköveteléseket.<sup>52</sup>

A háború folyamán Magyarország a semleges országokban is vett fel kisebb kölcsönöket. Az osztrák és a magyar dohányjövédék holland-indiai gyarmatokról származó dohányt vásárolt a *Vereenigte Nederlandsche Tabakbank* amszterdami cég 20 millió holland forint értékű intézvényezési hitele segítségével. A magyar rész 7 millió volt, melyet a *Magyar Általános Hitelbankból*, a *Pesti Magyar Kereskedelmi Bankból*, a *Pesti Hazai Első Takarékpénztár Egyesületből* és a *Magyar Leszámítoló és Pénzváltó Bankból* álló bankcsoport közvetített, a Pénzügyminisztérium kezessége mellett. 1916. november végén jött létre egy újabb hitel-szerződés holland, illetve osztrák és magyar bankok között. A 8,4 millió guldenes kölcsönt az élelmiszer-behozatal tette szükségessé. 1917. október 19-én

50 Dr. Teleszky J.: i. m. 366.

51 Pogány Á.: i. m. 370–371.

52 I. m. 372.

újabb holland pénztárjegy-kölcsönről született megegyezés, a magyar rész havi 1,2 millió holland forint volt.<sup>53</sup>

Az oroszországi magyar és osztrák hadifoglyok segélyezését, gyógyszerekkel és élelmiszerekkel való ellátásukat szolgálták azok a svéd és dán kölcsönök, melyeket 1917-ben vett fel a Hadügyminisztérium szerveként szereplő *Gemeinsames Zentralnachweisebureau*. Az 1,4 millió svéd korona, illetve 2 millió dán korona összegű hitelnyújtás feltétele volt, hogy a visszafizetésért a bécsi S. M. Rothschild-bankház vállalja a garanciát.<sup>54</sup> A Svédországba irányuló kenőolajpárlat-kivitelhez kapcsolódott egy másik svéd hitelkonstrukció, amely a kivitt áruk arányában folyósított részben kamatmentes rabatthitelt, részben pedig pénztárjegy-kölcsönt, ami 1918 januárjától havi 300 millió svéd koronát eredményezett.<sup>55</sup>

A Monarchia és Németország Dániával szemben mutatkozó kereskedelmi passzívumát egyenlítette ki, illetve az újabb dán élelmiszer-behozatalt finanszírozta az 1917. december 5-én megkötött hitelegyezmény. A dán bankcsoport összesen 50 millió dán koronát bocsátott a német, osztrák és magyar bankok rendelkezésére; Németország része 32,5 millió, Ausztriáé 12,25 millió, Magyarországé pedig 5,25 millió dán korona volt. A hitelek 70%-a volt váltóhitel, míg 30%-át a központi hatalmak által küldött arany zálogba helyezésével fedezték.<sup>56</sup> A magyar Pénzügyminisztérium a fenti hitelek magyar része után készfizetői kezességet vállalt, és a hiteleket közvetítő bankok számára félévenként 1/6% jutalékot térített. Teleszky János adatai szerint a háború végéig ténylegesen 7,35 millió dán koronát és 1,517 millió svéd koronát hívott le Magyarország a részére engedélyezett hitelkeretekből.

A külföldi valutakölcsönök egy része a korona nemzetközi árfolyamának javítását szolgálta. Az 1916. február elsején Budapesten felállított Devizaközpont funkciója a belföldön rendelkezésre álló valuta- és devizakészletek központosítása, és ellenőrzött, engedélyhez kötött kiutalása volt. Feladatának azonban nem tudott teljes mértékben eleget tenni, mivel a beszolgáltatott valuták és devizák értéke nem fedezte a valuta- és devizakeresletet. A Devizaközpont vezetésével megbízott *Osztrák–Magyar Bank* ezért arra kényszerült, hogy saját valuta- és devizatartalékai felhasználásával, majd külföldi kölcsönök révén próbálja meg egyenlíteni a Devizaközpontnál jelentkező túlkeresletet.<sup>57</sup> Ezt a célt szolgálták az 1916 márciusában és júliusában Hollandiában felvett 10-10 millió guldenes kölcsönök is. 1916-ban és 1917-ben a jegybank devizakészleteinek gyarapítása érdekében Svájcban 53,68 millió svájci frankot vett fel a Devizaközpont megbízásából tevékenykedő osztrák–magyar bankkonzorcium. A kölcsönnyújtás feltétele volt, hogy Magyarország a háború után tüzelőolajat, benzint és cukrot szállítson Svájcba.<sup>58</sup>

53 MMJ 271., 428.

54 MMJ 272.

55 MMJ 429.

56 I. h.

57 *Pogány Á.*: i. m. 373–377.

58 I. m. 375.; *Dr. Teleszky J.*: i. m. 366–367.

## 2. Az állami hitelügy a forradalmak alatt

Az őszirózsás forradalom nem változtatott a bankok és a Pénzügyminisztérium kapcsolatán, ezt igazolja az is, hogy az *Osztrák–Magyar Bank* a Károlyi-kormány-nak is kiutalta az esedékes 1,5 milliárdos jegybanki kölcsönökből a Magyarországra jutó részt.<sup>59</sup> 1919. február 7-én Szende Pál, a Károlyi-kormány pénzügyminisztere, megállapodott a budapesti pénzüintézetek képviselőivel az úgynevezett milliárdos kölcsön folyósításáról. A ténylegesen 991 milliós hitelről ugyan közösen állapodtak meg a pénzüintézetek, de külön-külön kötöttek szerződést a folyósítandó összegekről (9. táblázat). A hitel közel felét (450 millió koronát) a Hitelbank, a *Pesti Hazai Első Takarékpénztár* és a *Magyar Bank és Kereskedelmi Rt.* nyújtotta. A kölcsönt egy évre nyújtották.<sup>60</sup> 1919. március 21-ig a Pénzügyminisztérium a Hitelbanktól 45 millió koronát, további tizenhét pénzüintézettől még 203 millió koronát, összesen 248 millió koronát vett igénybe. A szovjetkormány már nem hívta le a hitelkeret maradékát.<sup>61</sup>

### 9. táblázat

#### A budapesti pénzüintézetek részesedése a Szende-féle „milliárdos” kölcsönben, 1919. február 7.

Pénzüintézet	Nyújtott hitel összege, millió korona
Magyar Általános Hitelbank	150
Pesti Magyar Kereskedelmi Bank	100
Magyar Leszámítoló és Pénzváltóbank	100
Pesti Hazai Első Takarékpénztár és Hazai Bank	150
Magyar Jelzálog-Hitelbank és Magyar Agrár és Járadékbank	60
Magyar Bank és Kereskedelmi Rt.	150
Wiener Bankverein magyarországi fiókja	40
Angol–Osztrák Bank budapesti fiókja	40
Magyar Országos Központi Takarékpénztár	30
Belvárosi Takarékpénztár	25
Egyesült Budapesti Fővárosi Takarékpénztár	25
Magyar Általános Takarékpénztár	25
Magyar Fakereskedők Hitelintézete	25
Magyar Országos Bank	15
Első Magyar Iparbank	10
„Hermes” Magyar Általános Váltóüzlet	10
Többi budapesti pénzüintézet*	36
Összesen	991

\* Ötvenmillió koronán aluli jegyzések.  
 Forrás: MOL Z 51 Magyar Általános Hitelbank, Titkárság, 13. csomó, 211. tétel.

59 Pogány Á.: i. m. 389.

60 MOL Z 51 Magyar Általános Hitelbank, Titkárság, 13. csomó, 211. tétel.

61 Uo.



A Tanácsköztársaság kikiáltásának napján, 1919. március 21-én a bankári egyezményt a kincstár felmondta.<sup>62</sup> A szocialista útra tért pénzügypolitikának már nem volt szüksége sem állambankárra, sem pedig hitelre. A jegybanki forrásokat és a bankjegynyomdát ugyanis érvényes törvényi korlátozások nélkül fel lehetett használni a proletárdiktatúra céljaira. A hadikölcsönt és a többi állami adósságot a Tanácsköztársaság nem ismerte el, és elrendelte az állami értékpapírok kötelező beszolgáltatását. A *Forradalmi Kormányzótanács* 1919. március 27-i ülésén úgy döntött, hogy csak „a proletároknak 5000 koronáig terjedő [...] követeléseit honorálja”, viszont a szelvények beváltásakor az értékpapírt is le kellett adni.<sup>63</sup>

A változó pénzügypolitikai koncepcióra utal, hogy 1919. június 27-én a Hitelbankkal fennállt bankári szerződést felmondó irat aljára új bejegyzés került: „A változott viszonyokra való tekintettel a felmondás nem gyakoroltatik, az ügyirat *ad acta* teendő.” (Kiemelés eredetiben.) A Hitelbank 1919. május elsejétől kifizetéseket teljesített a *Szociális és Népjóléti Népbiztosság* megbízásából. A bank pénztára a számára átutalt 1 millió koronából segélyeket folyósított több száz dolgozónak 1919. augusztus elejéig.<sup>64</sup>

### 3. Államhitel, 1919–1924

A háború és a forradalmak lezárulta nem hozott lényeges megkönnyebbülést a költségvetés helyzetében, a legfőbb gondot továbbra is a forráshiány jelentette. A kiadások annak ellenére rendre meghaladták a bevételeket, hogy már Korányi Frigyes, majd Hegedűs Lóránt pénzügyminisztersége idején is komoly erőfeszítések történtek az adóbevételek fokozására, új adók bevezetésére. Az 1920 és 1924 közötti évek minden korábbit meghaladó mértékű deficitet eredményeztek.<sup>65</sup> Ennek egyik technikai oka a pénzügyi igazgatásnak a háború, majd a területváltozások következtében bekövetkezett dezorganizáltsága volt, ami sok esetben megnehezítette az adók beszedését. Rendkívül nagy terheket jelentettek továbbra is a szociális kiadások, a leszerelő katonák, a hadirokkantak, hadiözvegyek és árvák, az elcsatolt területekről menekülők tízezreinek a segélyezése, az állami alkalmazottak természetbeni juttatásai és a drágasági pótlékok. Az 1920–1921-es büdzsében előirányzott 20,21 milliárd koronás kiadásból 5,2 milliárdot tettek ki a személyi járandóságok, 0,3 milliárdot a nyugdíjak és 3,5 milliár-

62 MOL K 255 3486/1920, 1111/1919 P. M. sz.

63 A Forradalmi Kormányzótanács 1919. márc. 27-i ülése. Ld. A Forradalmi Kormányzótanács jegyzőkönyvei, 1919. Szerk., bev. Imre Magda–Szücs László. Bp. 1986. (A Magyar Országos Levéltár kiadványai II. Forráskiadványok 3.) 83–84.

64 MOL K 269 Pénzügyminisztérium, Általános iratok 372. tétel.

65 *Pogány Ágnes*: Az Osztrák–Magyar Bank felszámolása. A Magyar Állami Jegyintézet tevékenysége 1920–1924. In: MNB I. 497. oldal: V/17. sz. táblázat.

dot az államadósságok kamatszolgálata.<sup>66</sup> 1921-ben egyedül a tisztviselők természetbeni ellátására 3 milliárdot fordított a kormány, miközben az állami alkalmazottak életszínvonala messze elmaradt a háború előttől.<sup>67</sup> Az 1921–1922-es költségvetési időszakban a hatósági lisztellátás keretében két és fél millió fő jutott liszthez az állam által dotált áron.<sup>68</sup>

Az előrehaladó inflációval sem volt képes a kincstár lépést tartani, míg a kiadások az árakkal együtt nőttek, addig a bevételek elmaradtak az infláció üteme mögött. Az állami üzemek is veszteségesen működtek, s komoly beruházásokat igényelt a háború alatt elmaradt fejlesztések pótlása. Mindez továbbra is a rendkívüli bevételekre utalta a költségvetést, a deficit finanszírozására pedig a kölcsönök felvétele látszott egyetlen lehetséges megoldásnak.

### 3.1. Jegybanki kölcsönök

A költségvetési deficit finanszírozását szolgáló hitelek túlnyomó része a Horthy-korszakban is a jegybanktól származott. Az *Osztrák–Magyar Bank* jogállása változatlan maradt, a háború végével sem kapta tehát vissza korábbi függetlenségét. Ennek következtében – a háború alatti gyakorlatot folytatva – továbbra is szinte korlát nélkül folyósított a Pénzügyminisztériumnak kölcsönöket. A békeszerződés rendelkezései értelmében a felszámolás alatt álló jegybank állandó politikai támadásoknak tette ki ezzel magát, különösen az újonnan megalakult Csehszlovákia tiltakozott erőteljesen az osztrák és magyar kormánynek folyósított hitelek ellen.<sup>69</sup> A központi bank hitelpolitikájának aránytalanságaira utal, hogy 1921. augusztus elsején, a magyar üzletvezetőség megszűnésekor (az OMB magyarországi működésének végén), az állam 30,3 milliárd koronával tartozott a jegybanknak, míg az OMB váltótárcája mindössze 93 millió koronát tett ki.<sup>70</sup>

Az *Osztrák–Magyar Bank* helyére lépő *Magyar Királyi Állami Jegyintézet* is folytatta elődje gyakorlatát. Bár a Jegyintézetet életre hívó 1921. évi XIV. törvénycikk értelmében a bank az állam részére csak olyan ügyleteket végezhetett, melyhez nem kapcsolódott hitelezés, a nemzetgyűlés a kincstár számára megteremtette a szükséges „kiskaput”. Az 1921. évi XVI. törvénycikk ugyanis lehetővé tette, hogy a vagyonváltás beszédéséig, valamint az úgynevezett külön törvényes felhatalmazásból, és a köztisztviselői illetmények emeléséből származó hiány fedezésére a Pénzügyminisztérium igénybe vehesse a Jegyintézetet.<sup>71</sup> Az ál-

66 MOL K 255 Pénzügyminisztérium, Elnöki iratok 5933/1920.

67 MOL K 27 Minisztertanácsi jegyzőkönyvek, 1921. ápr. 28. (Politikai), 2.

68 Irományok az államháztartás egyensúlyának helyreállításáról szóló 1924:IV., a Magyar Nemzeti Bank létesítéséről és szabadalmáról szóló 1924:V. és az államháztartás hiányainak fedezése céljából felveendő belső kölcsönről szóló 1924:VI. törvénycikkhez. Bp. 1924. 2.

69 Pogány Ágnes: Az Osztrák–Magyar Bank felszámolása. Aetas 1992. 4. sz. 19–33.

70 Pogány Á.: Az Osztrák–Magyar Bank felszámolása. A Magyar i. m. 450.

71 I. m. 456–457.

lamháztartás számára folyósított hiteleket az *Országos Pénzügyi Tanács*<sup>72</sup> engedélye után a Jegyintézet gyakorlatilag automatikusan folyósította (8. táblázat).

### 3.2. A kereskedelmi bankok kölcsönei

A tanácskormány megdöntése után újra megindultak a kereskedelmi bankok hitelműveletei. Az államháztartás azonban ezekben az években is döntően a jegybanknál találta meg a pénzszükséglete kielégítésére alkalmas pénzforrást, és a pénzintézeti kölcsönök csak korlátozott jelentőséggel bírtak. 1919 szeptemberében 23 budapesti pénzintézet 420 millió korona kincstári váltókölcsönt nyújtott a Pénzügyminisztériumnak háromhavi lejáratra. A legnagyobb részt a két nagybank, a Hitelbank és a Kereskedelmi Bank vállalta magára 15-15%-kal, a *Pesti Hazai Első Takarékpénztár Egyesület* és a *Magyar Bank és Kereskedelmi Rt.* pedig 10-10%-kal vettek részt az üzletben. A pénzintézetek a kincstári váltókat az *Osztrák–Magyar Bank*nál leszámíoltatták,<sup>73</sup> így voltaképpen a végső hitelező ez esetben is a jegybank volt. A 420 milliós kölcsönt lejáratkor, 1919. december 30-án újabb három hónapra meghosszabbították, és a prolongált váltókból ekkor 275,1 milliónyit újra benyújtottak az OMB-hez. 1919 szeptemberében a fővárosnak ugyancsak a huszonhárom budapesti bankból alakult konzorcium nyújtott két, egyenként 20 milliós kölcsönt három havi lejáratra, egyszeri prolongációval. Az összesen 40 milliós kölcsönt 1920. március 27-én további 20 millióval bővítették. A fővárosi váltókölcsön egy részét, akárcsak a kincstári esetében, a jegybanknál refinanszírozták.<sup>74</sup>

A kereskedelmi bankok nem mindig kötöttek előnyös üzletet az államháztartással, az inflációs években nyújtott hitelek jó része is a veszteségeket szaporította. A kereskedelmi bankok konzorciumai által a háború folyamán nyújtott hitelek kezdtek ezekben az években sorra lejárni. A Rothschild-konzorcium 150 millió márkás kölcsöne, melyet 5%-os kamatozású pénztárjegyek ellenében 1918 októberében folyósított, 1921. április elsején vált esedékessé. Az osztrák–magyar csoport részesedése 25% volt, melyből az öt budapesti pénzintézet közel egyharmaddal vett részt. A kincstár és a magyar hitelezők konfliktusa 1921 nyarán robbant ki, amikor a Hegedűs-féle stabilizációs program eredményeivel amúgy is elégedetlen bankok a lejárt szelvények beváltását kérték a Pénzügyminisztériumtól. Hegedűs Lóránt 1921. július 18-i levelében arról tájékoztatta a pénzintézeteket, hogy csak a konzorcium magyar tagjainak a szelvényeit hajlandó bevál-

<sup>72</sup> A Pénzügyi Tanácsra ld. i. m. 431.

<sup>73</sup> MOL Z 1, 48. csomó, 1/I. 1920. Az Osztrák–Magyar Bank budapesti főintézetének 1920. januári jelentése, 5–7.

<sup>74</sup> Uo.

tani, az osztrák és német kézben levőket azonban nem.<sup>75</sup> A pénzügyminiszter azt is közölte, hogy a magyar kézben levő, német márkára szóló pénztárjegyeket az eredeténél alacsonyabb, 3%-os kamatozással, 100 márka = 124 korona árfolyamon tudja csak beváltani. Minderre a jogi lehetőséget a Hegedűs-féle költségvetési reform keretében meghozott, 1921. évi XXIII. törvénycikk adta, amely egyszerűsítette és 3%-ra redukálta az államadóssági címletek kamatozását. A konzorcium öt magyar tagjának (Hitelbank, Kereskedelmi Bank, Postatakarékpénztár, Leszámítolóbank és a Pesti Hazai Első Takarékpénztár Egyesület) 1921. augusztus 5-i tanácskozásán elfogadhatatlannak találták a pénzügyminiszternek mind a redukált kamatlábra, mind pedig a napi márkajegyzéstől messze elmaradó átváltási kulcsára vonatkozó ajánlatát. Az értekezlet résztvevői ugyanakkor kilátástalannak tartották a levélben foglaltak elleni tiltakozást is.<sup>76</sup>

A kereskedelmi bankok 1919 után is aktívan részt vettek a pénzügypolitika alakításában és végrehajtásában – fontos szerepet játszottak a korona lebélyegzésében. 1920 tavaszán a trianoni békeszerződés rendelkezéseinek megfelelően Magyarországon is megszűnt az egykori Monarchia közös valutájának a forgalma, és a korona magyar bélyegzővel való megjelölése megteremtette az önálló magyar pénzjegyet. A négy hétig tartó akcióban felülbélyegzési helyként szerepeltek a Postatakarékpénztár, a *Pénzügyminisztériumi Központ* tagintézetei és az *Országos Központi Hitelszövetkezethez* tartozó hitelszövetkezetek. A lebélyegzésre bemutatott bankjegyek értékének 50%-át az államháztartás kényszerkölcsönként bevonta, ellenben kamatozó államkötvényeket adott a bankjegytulajdonosoknak. A kincstári bevétel 4,435 milliárd korona volt, ami csak ideig-óráig fedezte a kormány pénzszükségletét.<sup>77</sup>

A kereskedelmi bankok részt vettek a részvényváltás végrehajtásában is. A vagyonváltás Hegedűs Lóránt stabilizációs tervének volt egyik fontos eleme. A miniszter az öt háborús év vagyonszaporulatát akarta az adózóktól a kincstár javára igénybe venni azért, hogy az államháztartás tartós egyensúlyát ezzel az egyszeri, de igen jelentősnek szánt bevétellel teremtsen meg. Az első váltástörvény részeként fogadta el a parlament a részvényváltást (1921. évi XV. tc. 18. §), melynek értelmében minden részvénytársaság köteles részvényei 15%-át a Pénzügyminisztériumnak átadni. A pénzügyminiszteri bársonyszéket Hegedűs után elfoglaló Kállay Tibor mérsékelt eredményekről számolhatott csupán be a részvényváltásról szóló beszámolójában.<sup>78</sup> A 796 részvényt beszolgáltató társaság közül mindössze 37-nek a részvényeit jegyezték a budapesti tőzsdén. Az összes beszolgáltató részvény értékét Kállay mindössze 675–700 millió koronára becsülte. Nem kis gondot jelentett az is, hogy mit lehet kezdeni a megszerzett váltásgrészvényekkel. Kállay véleménye szerint: „ezeknek a részvényeknek a mi-

75 A békeszerződés értelmében a magyar kormány nem tehetett eleget lejárt német és osztrák kötelezettségeinek, a fizetéseket ugyanis csak a Jóváételi Bizottság engedélyezhette.

76 MOL Z 51 Magyar Általános Hitelbank, Titkárság. 6. csomó, 146. tétel.

77 Pogány Á.: Az Osztrák–Magyar Bank felszámolása. A Magyar i. m. 427–429.

78 MOL K 27 Minisztertanácsi jegyzőkönyvek, 1922. febr. 10. 3.

nősége túlnyomó nagy részükben nem olyan, hogy ezek egy külföldről beszerezhető kölcsön biztosításánál előnyösen felhasználhatók lennének; továbbá, hogy ezek a részvények nem is olyanok, amelyeknek az államkincstár tulajdonában való megtartása bármily szempontból kívánatosnak, vagy indokoltnak volna tekinthető. Ezért a részvények felhasználását illetőleg csak az látszik indokoltnak, hogy azok a Magyar Pénzügyi Szindikátusnál létesített [...] tranzakció keretében előre látott módon eladassanak.”<sup>79</sup>

Az 1921-ben megalakult *Magyar Pénzügyi Szindikátust* kilenc budapesti pénzügyintézet (*Magyar Általános Hitelbank, Magyar Leszámitoló és Pénzváltóbank, Pesti Hazai Első Takarékpénztár Egyesület, Pesti Magyar Kereskedelmi Bank, Országos Központi Hitelszövetkezet, Magyar Földhitelintézet, Magyar Földhitelintézetek Országos Szövetsége, Hangya Szövetkezet, Kisbirtokosok Országos Földhitelintézete*), valamint a *Pénzügyintézeti Központ* hozta létre. A Szindikátust azért hívták életre, hogy megvásárolja a kincstártól a válságrészvényeket, és ezáltal megakadályozza, hogy a részvények hirtelen és tömeges piacra kerülése tönkretegy a részvényeket beszállító vállalatok piaci értékét, valamint a tőzsdei üzletmenetet. A *Pénzügyi Szindikátus* a válságrészvények megvásárlásához jegybanki hitelt vett igénybe. Az 1921. szeptember 19-i megállapodás szerint az *Állami Jegyintézet* részben kilencvennapos lejáratú váltóhitelt, részben részvényekkel fedezett lombarkölcsönt folyósított a szindikátusnak, kedvezményes kamatozással. Az e célra megnyitott hitelkeret 700 millió korona, ami megegyezik a részvényváltásból várható bevétellel. A folyósított hitelek nem számítottak bele az egyes pénzügyintézetek jegyintézeti hitelkeretébe,<sup>80</sup> hanem azon felül vehették igénybe ezeket a nem valorizált, igen alacsony kamatteherral járó kölcsönöket.

A válságrészvények eladása a kincstár számára pótlólagos bevételt hozott, ráadásul rögtön jegybanki pénzteremtéssel is párosult. A vagyonszállás más szempontból sem töltötte be a hozzá fűzött reményeket. Bár Hegedűs ezeket a bevételeket a hosszú távú pénzügyi egyensúly megteremtésének szánta, miniszteri időszaka végén azonban kénytelen volt a folyó kiadások fedezésére igénybe venni. Utóda, Kállay pedig már csak mint az egyik, nem túlságosan jövedelmező költségvetési bevételt kezelte.

### 3.3. Külföldi kölcsönök

Az 1919-et követő időszak magyar pénzügyi politikájának egyik kulcsszava a *külföldi kölcsön* volt; ez az a sokat emlegetett fogalom, ami körül a külpolitikai koncepciók és a pénzügyi stabilizációt célul kitűző programok is szerveződtek. A külföldi kölcsönök szükségességében teljes volt az egyetértés a korai húszas évek egymást váltó pénzügyminiszterei között. Nézeteltérés legfeljebb a hitelek

<sup>79</sup> Uo.

<sup>80</sup> MOL Z 5 Magyar Királyi Állami Jegyintézet, Hitelügyi Osztály 234/1921.

felhasználása körül lehetett.<sup>81</sup> A magyar kormányok célja a háború előtt folytatott pénzügyi gyakorlathoz való visszatérés volt, ez pedig nehezen lett volna elképzelhető anélkül, hogy Magyarország ne jelenjék meg újból mint hiteligénylő Európa és az Egyesült Államok pénz- és tőkepiacain.

Hegedűs Lóránt annak ellenére fontosnak tartotta a külföldi kölcsönök felvételét, hogy erősen hitt abban, miszerint az államháztartás egyensúlyba hozható pusztán a belföldi erőforrásoknak a költségvetésbe történő átcsoportosításával és monetáris restriktóval is.<sup>82</sup> Alig egy hónappal a hivatalba lépését követően, az 1921. január 28-i minisztertanácson így összegezte álláspontját: „amennyiben külföldi kölcsönre volna szükségünk és arra alkalom is kínálkoznék, ne fussunk az ilyen külföldi kölcsönök után, hanem várjuk meg, míg a külföld ajánlja fel nekünk magától. Ezért beszélt a nemzetgyűlési bemutatkozás alkalmával is az el- len, hogy most külföldi kölcsönt vegyünk fel, utalván arra, hogy csak a majdan felállítandó nemzeti bank felállítása érdekében fogjuk keresni a külföldi tőkét. Nagy elégtétellel veszi ennek folytán tudomásul, hogy most az egyik legelőke- löbb amerikai banktól kapott külföldi kölcsönre vonatkozólag ajánlatot. Ezen amerikai pénzügyi konzorcium a Guaranty Trust Co. Kuhn, Loeb und [sic!] Comp. New York.”<sup>83</sup>

Az 1919–1924 közötti években felvett külföldi kölcsönökről jóval kevesebb megbízható forrással rendelkezünk, mint a korábbi időszak esetében. A hazai szakirodalom szerint csak a pénzügyi stabilizációt követően indult meg a magyar állam újbóli eladósodása. Ennek ellentmondani látszik, hogy a húszas évek ele- jén is több külföldi kölcsönről tudósítanak a források. Ezekben az években azon- ban a magyar kormány külföldi hitelfelvétele messze elmaradt mind az első vi- lággháború előtti évekre jellemző nagyságrendektől, mind pedig a húszas évek második felében tapasztalt mértéktől. A kérdés reális értékeléséhez több szem- pontot is feltétlenül figyelembe kell vennünk. Ezekben az években nem Magyar- ország az egyetlen hiteligénylő állam. Kölcsönözni leginkább az Egyesült Államok, és a háborúban semleges országok tudtak, és a kölcsönökért Magyar- országnak olyan országokkal kellett versenyeznie, mint Nagy-Britannia vagy Franciaország, melyek nettó tőkeimportőrök voltak ekkoriban. Thomas Domaille kapitány is erre figyelmeztette a *Pesti Magyar Kereskedelmi Bankot*, amely kanadai kölcsön közvetítésére kérte fel őt. A kapitány, akit a párizsi Gaz- dasági Tanács (*Supreme Economic Council*) azzal bízott meg, hogy a magyar bé- kedelegációval pénzügyi ajánlatokról tárgyaljon, kifejtette: „London a legna- gyobb mértékben vesz fel hiteleket. A kanadai trösztársaságok nem lesznek hajlandók Magyarországon fektetni be a pénzüket, ha nem kapnak erre felkérést innen, mert bármilyen összeget jó feltételekkel tudnak Londonban elhelyezni.

81 Péteri György: Montagu Norman és a magyar „szanálási mű”. Az 1924-es magyar pénzügyi stabi- lizációról. Századok 119(1985) 121–151.; *Uő*: A Magyar Nemzeti Bank alapításának nemzetközi és belföldi előzményei. In: MNB I. 501–509.

82 Pogány Á.: Az Osztrák–Magyar Bank felszámolása. A Magyar i. m. 438–444.

83 MOL K 27 1921. jan. 28. 4.



Csak pozitív ajánlatokkal lehet sikerre számítani. A háború előtti helyzet alapvetően megváltozott. Olyan javaslatokat kell kidolgozni, amelyek a kanadai pénzügyi körök számára vonzóak lehetnek.”<sup>84</sup>

Az európai semleges országok ugyanúgy, mint néhány tengerentúli állam (Egyesült Államok, Kanada, Argentína), a háború alatt jelentős nemesfém- és valutakészleteket halmoztak fel és 1918 után kifejezetten keresték a befektetési lehetőségeket Európában.<sup>85</sup> Kölcsönajánlataikkal Magyarországot is megkeresték. A Kereskedelmi Banknak hitelt ajánló amerikai bankárok kijelentették: Rockefeller „szintén azon fáradozik, hogy az Egyesült Államok nagy aranybőségét valamiképpen Európában gyümölcsöztessék”.<sup>86</sup> Felismerve az elértéktelenedett valutájú országoknak nyújtott hitelekben rejlő kockázatot, a holland valutapolitika azt az elvet követte, hogy lehetőség szerint rövid lejáratú kölcsönöket ajánlott, melyeket az adós a holland ipar számára szükséges nyersanyagokkal, félkész termékekkel törlesztett.<sup>87</sup> Hasonló alapon nyújtott kölcsönöket Svájc is. 1923 tavaszán a hágai William H. Müller cég ajánlott 2,1 millió holland forintos kölcsönt a magyar kormánynak, 1400 vagon nullás liszt szállítása ellenében. Az állami lisztkiviteli akciót az ellenérdekelt budapesti nagybankok és malmok erősen támadták, így a kormány a kivitelhez szükséges liszt megvásárlásához a prágai *Zivnostenska Banka* közreműködését próbálta megszerezni.<sup>88</sup> 1923 novemberében a hasonló jelleggel szerveződő svájci gabonaüzlethez a Jegyintézet nyújtott hitelt.<sup>89</sup>

1920 tavaszán egy francia bankcsoport 100 millió aranyfrankos hitelt ajánlott a magyar kormánynak a mezőgazdasági termelés megindítására. A kölcsön fejében nyolc éven át, évi 20 000 vagon gabona Franciaországba való exportját kérte a hitelező. A hitelkonstrukciónak az volt a lényege, hogy a szállítmányok értékét az amerikai gabonaárak figyelembevételével állapították meg. A belföldi és az amerikai árszint különbségéből történt volna a hitel törlesztése.<sup>90</sup>

A magyar kormányok is keresték a hitelfelvételi lehetőségeket. Ismeretes, hogy neves bankárok 1920-tól rendszeresen jártak Párizsba, Londonba, hogy ott, korábbi kapcsolataikat felelevenítve, kölcsön után puhatolózzanak.<sup>91</sup> Korányi Fri-

84 MOL Z 40, 1855. tétel, Pesti Magyar Kereskedelmi Bank, Projektumok, P1685. Erdély igazgató jelentése (Bericht über den Besuch bei Captain Domaille, Assistant Food-Controller). (Saját fordítás.)

85 B. Eichengreen: i. m.

86 MOL Z 40, 1850. Pesti Magyar Kereskedelmi Bank, Projektumok, P1873/1. Aide Memoire, 1923. jún. 20.

87 MOL Z 40, 97/1732. Pesti Magyar Kereskedelmi Bank, Projektumok, P1710, Hajnal Simon közleménye a németalföldi valutapolitikáról. 1920. júl. 7.

88 MOL Z 40, 1794. Pesti Magyar Kereskedelmi Bank, Projektumok, P1865/1 és 1865/2.

89 MOL K 27 Minisztertanácsi jegyzőkönyvek, 1923. nov. 16. 4.

90 MOL K 255 5201/1920.

91 Walkó Lajos, Ullmann Adolf és Weisz Fülöp londoni útjáról: MOL K 27 1921. márc. 22. közlg. 12. Krausz Simon, Walder Gyula, báró Madarassy-Beck Gyula és báró Schossberger Viktor közvetítési kísérleteiről ld. Péteri Gy.: A Magyar i. m. 503–504.

gyes pénzügyminiszter 1920 elején egy nagyobb külföldi kölcsön segítségével akarta a magyar gazdaság helyreállítását megindítani. A felveendő hitel fedezte volna a nélkülözhetetlen élelmiszerimportot, a mezőgazdasági és ipari beruházásokhoz szükséges gép- és nyersanyag-behozatalt. A kölcsön összegének meghatározása végett a három korabeli „kulcságazat”, a Közélelmezésügyi, a Földművelésügyi és a Kereskedelmi Minisztérium alapos számításokat végzett. Somssich külügyminiszter 1920. március 3-án számjeltáviratban utasította a Neuillyben tartózkodó magyar béke delegációt arra, hogy kezdjen tárgyalásokat egy 15 milliárd koronás antantkölcsön felvételéről. Korányi Frigyes elképzelése az volt, hogy a kölcsönt a szövetséges hatalmak kedvezményes elbánásban fogják részesíteni, vagyis eltekin-tenek a magyar állam vagyonára és jövedelmeire a békeszerződésben kirótt zálog- jogtól, és azokat a felveendő hitel biztosítékának elfogadják.<sup>92</sup> A magyar tervek szerint a kölcsön forrása az a 150 millió dollár lett volna, melyet az Egyesült Álla- mok kormánya Közép-Európa segélyezésére szánt. A táviratra a béke delegáció azonban meglehetősen kiábrándító választ küldött: „a kölcsön iránti lépések meg- tételére a jelen időpont taktikai okokból nem célszerű”.<sup>93</sup>

A sikertelen akció dacára Magyarország is részesült a kedvezményes kama- tozású *segélykölcsönökben*, bár a győztes táborhoz csatlakozott utódállamoknál jóval kisebb mértékben. A Népszövetség adatai szerint az öt utódállam (Cseh- szlovákia, Jugoszlávia, Lengyelország, Magyarország és Románia) 1918 végétől 1923 végéig összesen 330,1 millió USD segélyhitelt kapott, ennek 86,7%-át az Egyesült Államok nyújtotta. Magyarország része ebből mindössze 2,3 millió dol- lár volt (1,7 milliót az Egyesült Államok, 0,6 milliót pedig Nagy-Britannia nyúj- tott), ami annyit jelent, hogy Magyarország részesedése az öt utódállam segélye- iből mindössze 0,7%-ot tett ki.<sup>94</sup> Az alacsony arány egyik oka az volt, hogy a segélyek 88,3%-át az 1918 végétől 1919 közepéig tartó időszakban folyósították, amikor Magyarország a forradalmak miatt kimaradt belőlük. A későbbiekben fordulat állt be az Egyesült Államok kormányzatának segélyekkel kapcsolatos politikájában, így a korábbiakhoz képest jelentősen csökkent az európai orszá- goknak nyújtott segélyek összege.

A Pénzügyminisztérium 1929 végén készült kimutatása tartalmazza azokat a segélyeket is, melyekről nem tett említést a népszövetségi kimutatás. Magyaror- szág ugyanis nemcsak az Egyesült Államoktól és Nagy-Britanniától kapott ked- vezményes feltételű kölcsönöket, hanem Franciaország, Hollandia, Dánia, Nor- végia, Svédország és Svájc is nyújtott segélyhiteleket, igaz, ezek összege alig 11%-a volt az előbb említett két ország által folyósított kölcsönök összegének. A Pénzügyminisztérium számításai szerint a magyar kormány összesen 12,7 millió aranykorona (2,6 millió USD) értékben kapott segélyhiteleket, melyeket főként

92 MOL K 255 5201/1920, az 1920. márc. 5-i minisztertanácsi ülés hitelesített jegyzőkönyve.

93 MOL K 255 Pénzügyminisztérium, Elnöki iratok, 1183/1920.

94 Relief Deliveries and Relief Loans, 1919–1923. League of Nations, Geneva, 1943. idézi: *Rudolf Nötel: International Capital Movements and Finance in Eastern Europe 1919–1949. Viertel- jahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte* 61(1974) 65–112.

## 10. táblázat

**A magyar kormány által felvett segély hitelek („relief kölcsönök”)**

Hitelező ország	Hitel összege, külföldi valuta	Hitel összege, aranykorona
USA	1 931 560 USD	9 568 965
Nagy-Britannia	108 588"6"3 GBP	1 957 790
Franciaország	797 742 28 FRF	164 990
Hollandia	127 477 36 NLG	252 772
Dánia	184 063 31 DKK	191 778
Norvégia	85 917 NOK	62 685
	4 254"14" GLP	97 083
Svédország	154 678 67 SEK	209 370
Svájc	255 018 45 CHF	235 531
Összesen	–	12 740 964

Forrás: MOL K 289 Pénzügyminisztérium, elnöki iratok. IV/10., K 269 PM. Általános iratok, 330. cs. 340. tétel, töredékes iratok.

élelmiszervásárlásra és az oroszországi magyar hadifoglyok hazaszállítási költségeinek a fedezésére használt fel.<sup>95</sup> Az Egyesült Államok 62 évre, évi 3%-os kamatozással nyújtott kölcsönt, míg a többi segélyhitel futamidejét az 1926. január 1-től kezdődő öt évben, a kamatszolgálatot pedig évi 5%-ban állapították meg.<sup>96</sup> (10. és 11. táblázat.) Bár ezek a feltételek az 1914. előtti pénzügyi viszonyokhoz hasonlítva meglehetősen szigorúaknak tűnnek, a segélyhiteleknek mégis fontos szerepük lehetett volna, miután felgyorsíthatták volna a háború utáni gazdasági talpra

## 11. táblázat

**A magyar kormány által felvett külföldi kölcsönök, 1920–1924**

1.	1921–1922. évi befektetési kölcsön: 1922: 14 000 000 USD 1923: 13 930 000 USD 1924: 23 022 100 USD 1925: 22 834 900 USD
2.	1920. évi 3%-os amerikai lisztvásárlási kölcsön
3.	1919–1920. évi 3 1/2%-os amerikai kölcsön hadi ellátmányok bevásárlása céljából
4.	1920. évi 4%-os brit kölcsön élelmiszer-vásárlásokra
5.	1920. évi brit kölcsön lisztvásárlásokra
6.	5%-os francia kölcsön hadi ellátmányok vásárlására
7.	5%-os francia kölcsön lóvásárlásra
8.	1920. évi 5%-os francia kölcsön légiós csapatok felállítására és tartására
9.	200 millió márkás kölcsön lisztvásárlásokra
10.	100 millió márkás kölcsön
11.	125 millió márkás kölcsön
12.	1922. évi Nansen-féle nemzetközi segélykölcsön
13.	1919. és 1920. évi olasz kölcsön
14.	5%-os brit kölcsön orosz legionáriusok hazaszállítására

Forrás: MOL K 269 PM. Általános iratok, 330. cs. 340. tétel, töredékes iratok.

<sup>95</sup> A hadifoglyok hazahozatala a Tanácsöztársaság alatt is foglalkoztatta a kormányzatot. 1919. ápr. 14-én Ágoston Péter külügyi népbiztos 20 millió rubeles kölcsönt akart erre a célra felvenni. Ld. A Forradalmi Kormányzótanács i. m. 285.

<sup>96</sup> MOL K 289 Pénzügyminisztérium, A hágai delegáció irata, IV/10.

állást, a nemzetközi pénzügyi és kereskedelmi kapcsolatok újraindulását. Ezeket a célokat azonban az említett szerény összegekkel nyilvánvalóan nem lehetett elérni. A háború előtt felvett hitelekkel összehasonlítva is jelentéktelennek tűnik a segélykölcsönök 12,7 millió aranykoronát kitevő összege, 1924 tavaszán az összes állami adósságállománynak (a háború előtti kölcsönökkel együtt) mindössze 1%-át tette ki (12. táblázat).

## 12. táblázat

### A magyar állam összes adóssága a pénzügyi stabilizáció előtt

Adósság	Összege, aranykorona	Megoszlása, százalék
I. A háború előtti adósságok:		
koronára szóló:	191 328	0,02
aranyra vagy külföldi értékre szóló:	858 122 225	98,40
II. 1914–1924 közötti adósságok:		
koronára szóló:	1 001 515	0,11
aranyra vagy külföldi értékre szóló:	12 740 964	1,47
Összesen:	872 056 032	100,00
Forrás: MOL K 269 PM. Általános iratok, 330. cs. 340. tétel, töredékes iratok.		

A segélykölcsönök mellett meglehetősen szűkszavúan említik a pénzügyminisztériumi dokumentumok az úgynevezett befektetési kölcsönöket, melyeket 1922 és 1925 között több részletben folyósított Nagy-Britannia és az Egyesült Államok (11. táblázat). Az összesen 73,8 millió dollár értékben kibocsátott kölcsönkötvények 8%-os kamatozásúak és 30 éves lejáratúak voltak, a törlesztés félévente, húzások útján történt.<sup>97</sup>

A pénzügyi stabilizációt megelőző korszak egyetlen jelentős állami kölcsönműveletére 1923. június 14-én került sor. Ekkor megállapodás jött létre a *Société de Banque Suisse* vezetése alatt álló svájci bankcsoporttal egy 10 millió svájci frankos rövid lejáratú kölcsönről. Miután a magyar kormány a jóvátételi zálogjogokat nem tudta feloldatni, a kölcsönt a kormány helyett a *Pénzügyi Központ* vette fel. A kölcsön visszafizetéséért azonban a kormány és a *Pesti Magyar Kereskedelmi Bank* vezetése alatt álló magyar bankcsoport (*Angol–Magyar Bank, Magyar Általános Hitelbank, Magyar Leszámtoló és Pénzváltóbank, Pesti Hazai Első Takarékpénztár Egyesület*, és a *Pesti Magyar Kereskedelmi Bank*) egyetemleges kezességet vállalt. A hitelösszeg felét 1925. október 1-jén, a másik felét pedig egy évvel később kellett visszafizetni. A kölcsön után a mindenkori svájci bankrátát másfél százalékponttal meghaladó, minimálisan 6% kamatot kellett fizetni, a többszörös garanciavállalás pedig további negyedévi 0,5% jutalékkal drágította a kölcsönt.<sup>98</sup>

97 MOL K 269 Pénzügyminisztérium, Általános iratok, 330. csomó, 340. tétel, töredékes iratok.

98 MOL K 27 Minisztertanácsi jegyzőkönyvek, 1923. jún. 28.

A magyar korona árfolyamának védelme és az 1922-ben újból felállított Devizaközpont valutakészleteinek a kiegészítése tette szükségessé, hogy a pénzügyi kormányzat 1923-ban és 1924-ben valutakölcsönöket keressen külföldön. A hiteleket a magyar malmok és cukorgyárok mint kampányhiteleket vették fel, majd a kormány rendelkezésére bocsátották. Ilyen célokat szolgált 1923-ban a már említett 2,1 millió gulden összegű holland lisztkölcsön. 1924-ben a malmok 750 ezer font, a cukorgyárok pedig 929 ezer font hitelt vettek fel Angliában a Devizaközpont számára.<sup>99</sup>

A fentiekben felsorolt külföldi kölcsönök csak korlátozott célokat szolgálhattak, és semmiképpen sem voltak elégségesek a gazdaság talpra állítását célzó, nagyratörő kormányzati elképzelésekhez. A kölcsönfelvételt azonban a békeviszonyokhoz képest nagyon megnehezítette, hogy a politika szempontjai ekkoriban túlságosan ránehezedtek a hitelpiacokra. Magyarország, mint a háborúban vesztes fél nem sok megértésre számíthatott. A békeszerződésben kirótt, ám összecszerűen nem megállapított jóvátétel, illetve az azok fizetési garanciájaként, a magyar állam bevételeire kikötött zálogjog gyakorlatilag egészen 1924-ig meggátolta jelentősebb külföldi kölcsön felvételét. Még az is komoly akadálya volt minden újabb kölcsönműveletnek, hogy nem rendezték a korábban felvett hitelek törlesztését. A háború alatt szünetelt a törlesztés, mivel az ellenséges országok fizetési tilalmat rendeltek el egymással szemben. A későbbiekben viszont a jóvátételi rendelkezések következtében nem tudott eleget tenni Magyarország a háború előtt és alatt felvett, időközben lejárt adósságainak. A trianoni békeszerződés 231. cikke értelmében a magyar államadósság azon részét, amely a volt szövetséges és társult hatalmak polgáraival szemben állt fenn, Magyarországnak valorizáltan, azaz aranykorona-értékben kellett megfizetnie. A fizetés módjaként a békeszerződés a klíringeljárást írta elő, a legtöbb állam azonban nem ezt választotta, hanem úgynevezett barátságos egyezséget kötött Magyarországgal. A Nagy-Britanniával szemben fennállt, összesen 4 millió £ összegű adósság (ebből 2 millió volt az államadósság) rendezésére 1923. december 11-én Párizsban írták alá a klíringmegállapodást. Ennek értelmében Magyarország vállalta, hogy 1924. március 31-től kezdve, öt éven át, évi 200 ezer £-ot törleszt.<sup>100</sup>

Franciaországgal két egyezmény született, melyek értelmében a magyar kormány az államadósság hátralékát 6%-os hitelkonszolidációs kötvények kibocsátása útján rendezte. Törlesztésként évi 16 millió francia frank fizetését vállalta. Az első egyezmény alapján kibocsátott pénztárjegyek 1927. július 1-jétől kezdve, öt év alatt, a második egyezmény alapján kibocsátott kötvények 1932. július 1-jétől kezdve, 15 év alatt, évi egyenlő részletekben lettek volna törlesztendőek, ha nem szól közbe a pénzügyi válság és a transzfermoratórium. Az olasz és

99 Dr. Szigeti Gyula: Magyarország nemzetközi fizetési mérlegének alakulása 1923-ban és 1924-ben. Bp. 1926. 9.

100 MOL Z 5 Állami Jegyintézet, Hitelosztály, 698/1922. K 269 PM. Általános iratok, 330. csomó, 340. tétel, töredékes iratok.

belga hitelezőkkel a francia megállapodással megegyező egyezményt sikerült kötni.<sup>101</sup>

A német, svájci és holland adósságok rendezésére már nem kötelezte a békeszerződés a magyar kormányt. Az 1928. május 28-án aláírt szerződés szerint ezeket a hátralékokat (mintegy 25 millió svájci frank összegben) 100 aranyforint = 57,5 svájci frank alapon konszolidálták és a kiadandó 6%-os kötvényeket 1932-től kezdve, 15 év alatt, évi egyenlő részletekben, sorsolás vagy vásárlás útján kellett törleszteni.<sup>102</sup>

Az 1917-ben felvett 7,2 millió guldenes holland kölcsönből (ld. 1.4. fejezetben) a hitelező bank, a *Nederlandsche Uitvoermaatschappij*, 2,7 millió guldent elengedett, a többi tartozás visszafizetését pedig az *Osztrák–Magyar Bank* részben magára vállalta, részben pedig meghitelezte a magyar kormányt és a *Magyar Általános Hitelbank* vezetése alatt álló budapesti bankcsoportnak, mely a kölcsönért annak idején készfizetői kezességet vállalt. A kormány a bankcsoport nevében 1921 júliusában megtérítette az OMB-nek az említett előleget. Hegedűs Lóránt 1921. február 16-án tájékoztatta a kormányt a holland tartozásról, a jegyzőkönyv szerint: „elődei megfizették a holland kölcsön után járó részleteket, ő azonban ennek kifizetését megtagadta. Közrejátszott ebben az is, hogy az antant megtiltotta az Osztrák–Magyar Banknak, hogy kifizesse a részleteket a hollandoknak, mely bizonyos tekintetben a bosszú műve volt az antant részéről azért, hogy a háború alatt Hollandia szigorúan megtartotta semlegességét, és inkább németbarátnak bizonyult.”<sup>103</sup>

A háború alatt felvett 1,9 millió svéd korona összegű kölcsön (ld. az 1.4. fejezetben) törlesztésére a hitelező bankok viszonylag nagy, 12,5%-os engedményt ajánlottak a magyar kormányt, amely azt el is fogadta, s a hiteleket visszafizette. Miután a magyarországi kőolajfinomítók a háború vége után is szállították a kenőolajokat Svédországba, így a szállítmányok után további kamatmentes rabatthiteleket folyósított a svéd partner 840 millió svéd korona összegben. Ennek törlesztése is az említett kedvezményes törlesztési akcióban történt.<sup>104</sup>

A békeszerződés egyes háború előtti adósságokat felosztott az utódállamok között, így azok visszafizetése nem egyedül Magyarországot terhelte. Magyarországra a felosztott adósságok 45,733%-a jutott. Az utódállamok és a hitelezők között 1923-ban Innsbruckban, majd 1925-ben Prágában megegyezés jött létre a 4%-os aranyjárdék-kölcsön, az 1913. évi 4 1/2%-os járadékkölcsön, az 1914. évi 4 1/2%-os törlesztéses járadékkölcsön és az 1910. évi 4%-os járadékkölcsön külföldön lévő címleteinek törlesztéséről. E megállapodások szerint a fizetési szolgálatot egy, a címlettulajdonosok érdekképviselője által Párizsban létesített ügynevezett Közös Pénztár látta el. A 4%-os aranyjárdék-kölcsön esetében a hátralék 32%-ának, a többi kölcsön esetében pedig 27%-ának a visszafizetésé-

101 Uo.

102 MOL K 289 Pénzügyminisztérium, A hágai delegáció iratai, IV/5.

103 MOL K 27 Minisztertanácsi jegyzőkönyvek, 1921. febr. 16. pol., 1921. aug. 5.

104 MOL K 255 5215/1920, K 27, az 1920. márc. 14-i minisztertanács jegyzőkönyve.



ben sikerült a hitelezőkkel kiegyezni. A szerződésbe azonban bevették, hogy ezeket az arányokat az utódállamok pénzügyi megerősödésével később emelni fogják. A prágai egyezmény alapján, az 1914. évi 4 1/2%-os törlesztéses kölcsön törlesztése visszavásárolt kötvények beszolgáltatása útján történt.<sup>105</sup>

Az első világháború után felvett első igazán jelentős külföldi kölcsön a Népszövetség ellenőrzésével és pénzügyi elképzelései alapján kibocsátott úgynevezett stabilizációs kölcsön volt, ennek a történetét azonban eddig már többen is feldolgozták.<sup>106</sup>

### ÁGNES POGÁNY

#### THE HISTORY OF THE HUNGARIAN PUBLIC LOANS FROM THE FIRST WORLD WAR UNTIL THE FINANCIAL STABILISATION

The outbreak of the First World War brought a fundamental change in the history of public loans in Hungary. After 1914 credits no longer served the long-term plans of the government and the development of the infrastructure, but were necessitated by war expenditures. Revenues from public loans financed 94.8% of war spending. War loans were one of the most important sources of revenue. In addition to government propaganda, the primary factor guaranteeing the success of the war bonds issued during the war was the granting of collateral loans on the war bonds by the Austro-Hungarian Bank. By issuing the war bonds, the government was thus unable to diminish the money circulation and limit inflation, for the issuing of war bonds did not reduce the increase in the money supply. The central bank regularly supplied direct credits for the budget both during and after the war.

An important change in the history of public loans came in the summer of 1914 when the international capital flow was interrupted; it would not be resumed for some years. For the Hungarian government this meant that it could rely on considerably fewer foreign loans than it had done previously. It was restricted to taking out smaller credits on the money markets of Austria, Germany or the neutral countries. Such loans financed imports and supported the exchange rate of the Austro-Hungarian crown. After the First World War, Hungary also received relief loans at favourable rates of interest, but the sums were insignificant. Until the financial stabilisation of the summer of 1924, Hungary was not in a position to take out substantial foreign loans, owing to the unresolved issue of reparations.

---

105 MOL K 289 IV/6.

106 Ld. pl. *Ormos Mária*: Az 1924. évi magyar államkölcsön megszerzése. Bp. 1964.; *György Péteri*: "Tying up a Loose End". British Foreign Economic Strategy in 1924: The Hungarian Stabilization. *Acta Historica Academiae Scientiarum Hungaricae* 30(1984) 321–351.; *Uő*: Montagu Norman i. m.; *Löv Anna*: A pengőérték bevezetése és értékállandósága fenntartásának feltételei. Doktori disszertáció, Bp. 1932.